4. JAHRGANG 9. Februar 1928 NUMMER 6

Magazin der Wirtschaft

EINE WOCHENSCHRIFT

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

Inhalt:

VIERTELJÄHRLICH 12 MK. EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT
★ Vereinigt mit „PLUTUS" ★

4. JAHRGANG | BERLIN, DONNERSTAG, 9. FEBRUAR | Nr. 5

Dividendenpolitik

Die Verwaltungen der Aktiengesellschaften sind jetzt noch mehr als früher bestrebt, große Teile der Gewinne zur inneren Kräftigung der Unternehmen zurückzuhalten. Dabei stoßen sie in steigendem Maße auf Widerstand der Aktionäre, die erhöhte Ausschüttungen fordern. Das größere Risiko des Wirtschaftens und die vermehrte Bedeutung der inneren Kapitalbildung lassen indes gerade jetzt eine vorsichtige Dividendenpolitik angebracht erscheinen. Die Verwaltungen sollten aber die nicht verteilten Gewinne ausweisen und den Aktionären die Möglichkeit geben, sich selbst über die Dividendenpolitik der Verwaltung ein Urteil zu bilden.



In diesen Wochen treten bei den meisten Aktiengesellschaften Vorstand und Aufsichtsrat zusammen, um über den Dividendenvorschlag zu beschließen, den sie der Generalversammlung unterbreiten wollen. Praktisch bedeutet dieser Dividenden*vorschlag* fast immer die *endgültige Festlegung* der Dividende; denn trotz aller Kritik, die in der Presse und in den Generalversammlungen an den Gewinnverteilungsvorschlägen der Verwaltung geübt wird, gehört es zu den Seltenheiten, daß sich die Leitung eines Unternehmens nachträglich dazu versteht, ihren Dividendenvorschlag abzuändern. Noch seltener geschieht es, daß die Generalversammlung eine von dem Verwaltungsvorschlag abweichende Dividende *erzwingt*.

Dieser Zustand hat zwei Gründe. Zunächst verfügen die Verwaltungen in den Generalversammlungen infolge der bekannten, hier oftmals erörterten Mißstände im Aktienwesen fast immer über die entscheidende Stimmenzahl. Sodann fehlt es den Außenstehenden — und das sind nicht nur die unbeteiligten Kritiker, sondern auch, obwohl sie am Unternehmen *beteiligt* sind, die nicht zur Verwaltungsgruppe gehörenden Aktionäre — meist an einem hinreichenden Einblick in die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung, um mit Erfolg für eine angemessene Dividende eintreten zu können. Die Fragen, die bei einer Kritik der Dividendenpolitik auftauchen, sind also auf das Engste verknüpft mit den Problemen des Aktienrechts, dessen Reform dazu führen soll, sowohl hinsichtlich des Stimmrechts (Vorzugsaktien, Vorratsaktien, Depotaktien) als auch in Bezug auf die Publizität Wandel zu schaffen.

Wir sprachen von einer „angemessenen" Dividende. Würden sich die Verwaltungen nur als Sachwalter fremden Vermögens fühlen, so gäbe es wohl in der Mehrzahl der Fälle zwischen ihnen und den Aktionären über die Höhe der Dividende kaum eine ernstliche Meinungsverschiedenheit. Die Verwaltungen betrachten sich aber auch dem Unternehmen als solchem verantwortlich und sind selten geneigt, es lediglich als gemeinsames Besitztum aller Beteiligten anzusehen. Hieraus erwachsen die Konflikte. Bei den Verwaltungen besteht naturgemäß die Tendenz, möglichst große Teile des Ertrags zurückzubehalten, zur „inneren Kräftigung", wie es heißt, zur raschen Abschreibung von Anlagen, bei denen die Gefahr besteht, daß sie vorzeitig veralten, zu Versuchen, um bei dem ständigen Fortschritt der Technik nicht plötzlich ins Hintertreffen zu geraten, zur Ansammlung von Rücklagen, um bei einem nicht vorauszusehenden Umschwung die finanzielle Möglichkeit zu haben, sich auf andere Produktionsmethoden umzustellen. Dieser Tendenz zur Aufspeicherung großer Teile des Gewinns steht die Forderung des nicht zur Verwaltungsgruppe gehörenden Aktionärs gegenüber, der als „Mitbesitzer" des Unternehmens von seinen Sachwaltern, der Verwaltung, die Ausschüttung des ganzen Erträgnisses verlangt. In den Anschauungen des Kleinbetriebs befangen, glaubt er — wir zeichnen hier den extremen Fall —, daß alles, was nach den regulären Abschreibungen und der Dotierung der offenen Reserve vom Gewinn bleibt, auch *ausgeschüttet* werden müsse. Zwischen diesen beiden Tendenzen gilt es den Ausgleich zu schaffen.

Es kann sein, daß bei einer Weiterbildung der Wirtschaftsformen die Institution der Aktiengesellschaft verschwindet und an ihre Stelle andere Konstruktionen treten. Solange indes — wie gegenwärtig in Deutschland — die Aktienform bei den Wirtschaftsunternehmungen vorherrschend ist, muß die Dividendenpolitik darauf gerichtet sein, den Aktionären möglichst viel vom Gewinn zukommen zu lassen, *ohne den sicheren Fortbestand des Unternehmens auch in Krisenzeiten zu gefährden.* Dabei ist für die Gegenwart zweierlei zu berücksichtigen: das *erhöhte Risiko* des Wirtschaftens und die vermehrte Bedeutung der *inneren Kapitalbildung.*

Die Verlustmöglichkeiten sind bei den Unternehmungen in der Nachkriegszeit stark gestiegen.

Zuerst mußte der technische Vorsprung, den das Ausland während des Kriegs in mancher Hinsicht gewonnen hat, einzuholen getrachtet werden. Es kam zu wiederholten, verlustreichen Umstellungen, bis man an das Auslandsniveau herankam. Durch die behördlichen Regelungen während des Kriegs vielfach des freien Wirtschaftens entwöhnt, erlitt man zum Teil erhebliche Rückschläge, ehe der Anschluß an den Markt gefunden war. Währungsschwankungen in einem vor dem Krieg nicht gekannten Ausmaß sind noch heute an der Tagesordnung. Ebenso stark waren und sind die Schwankungen der Preise vieler Rohstoffe. Eine vor dem Krieg jahrzehntelang nicht gekannte Gefährdung durch überaus raschen technischen, sozialen und politischen Wandel gibt allem Wirtschaften zuweilen fast die Unsicherheit des Spiels. (Von der immer von neuem veränderten Steuergesetzgebung mit Vorschriften, deren Länge im umgekehrten Verhältnis zu ihrer Geltungsdauer steht, ganz zu schweigen.) Um unter diesen Verhältnissen eine gewisse Stetigkeit des Betriebs zu sichern, müssen die Unternehmungen vielleicht wirklich größere Teile des Gewinns den Aktionären vorenthalten als früher.

Ob die zurückgestellten Teile des Gewinns im wesentlichen offen *ausgewiesen* werden sollen, ist heftig umstritten. Wir möchten diese Frage bejahen. Wenn die Verwaltungen bei den Aktionären für ihre Dividendenpolitik Verständnis finden wollen, werden sie mit der üblich gewordenen Bilanzierungsmethode brechen müssen. Jetzt herrscht die Gepflogenheit, die Bilanzen so zu frisieren, daß über das wirkliche Ergebnis keine Klarheit gewonnen werden kann, wenn sich auch eine ungesunde Gewinnthesaurierung auf die *Dauer* nicht verbergen läßt, wie die Kursentwicklung verschiedener Papiere vor dem Krieg gezeigt hat (Auer, Daimler, Köln-Rottweil). Reserven größeren Umfangs sollten unbedingt in der Bilanz erscheinen. Der Einwand, daß Spekulanten bei einer Kenntlichmachung der inneren Reserven in ein Unternehmen durch Aktienkäufe eindringen und eine Ausschüttung der Reserven an die Aktionäre erzwingen könnten, ist nicht stichhaltig. Heute sind die Verwaltungen durch Schutzaktien so stark gesichert, daß gegen ihren Willen eine Mobilisierung der Reserven sicherlich nicht durchgesetzt werden kann. (Fürchten die Verwaltungen es dennoch, so wäre das das Eingeständnis, wie überflüssig und unsinnig das Schutzaktien-System ist). Um alle Besorgnisse zu zerstreuen, könnte vielleicht der Vorschlag *Buchwalds* verwirklicht werden, wonach in den Statuten der Gesellschaften festzulegen wäre, daß eine Heranziehung der Reserven zur Dividendenzahlung mit qualifizierter Mehrheit beschlossen werden muß. — Eine weitere Forderung, die von den Verwaltungen erfüllt werden sollte, wenn sie bei ihrer Dividendenpolitik Unterstützung finden wollen, ist das Verlangen einer besseren *Spezifikation* der Gewinn- und Verlustrechnung. Wenn die Verwaltungen kenntlich machen, welcher Teil des Gewinns dem regulären Geschäft entstammt, und welcher aus anderen Quellen kommt, werden sie die Aktionäre leichter für eine vorsichtige Dividendenpolitik gewinnen können. Auch die öffentliche Kritik wird nicht Dividendenwünsche der Aktionäre unterstützen, die die Ausschüttung von Erträgnissen vorsehen, die besser den Reserven zugeführt werden. Die Kritik der Fachpresse hat sich bisher stets gegen Dividendenforderungen gewandt, die auf eine innere Aushöhlung des Unternehmens hinausliefen.

Ein Vorwurf, der bei Erörterung der Dividendenpolitik immer wieder gegen die Verwaltungen erhoben wird, betrifft das *Mißverhältnis zwischen Dividende und Aktienkurs.* Die Verwaltungen wenden gegen diesen Vorwurf mit Recht ein, daß es unmöglich sei, die Dividende jeweils dem Aktienkurs anzupassen, zumal es ja dann jeder Spekulant in der Hand hätte, das Unternehmen durch Heraufreiben des Kurses zu einer höheren Ausschüttung zu veranlassen. Die Verwaltungen müssen sich aber dazu verstehen, bei Kurstreibereien, namentlich bei solchen, die mit Gerüchten über eine höhere Dividende begründet werden, die Öffentlichkeit darüber *aufzuklären*, ob der gestiegene Kurs dem zu erwartenden Erträgnis entspricht. Vor dem Krieg pflegten die Verwaltungen schon auf geringe Kursänderungen zu reagieren, und wenn an der Mittagsbörse eine Steigerung um wenige Prozent eingetreten war, konnte man häufig schon in den Abendzeitungen eine Erklärung finden, daß die Kursbewegung der zu erwartenden Dividende nicht entspreche. Zu diesem Brauch, die Öffentlichkeit rechtzeitig zu unterrichten, sollten die Verwaltungen wieder zurückkehren. Leider lieben es aber gerade die Leiter der großen, repräsentativen Unternehmungen, bei jeder Gelegenheit die Überflüssigkeit jeglicher Publizität und ihre Mißachtung der Börse darzutun — wenn sie nicht gerade mit einer Emission an den Markt appellieren.

Wenn die Verwaltungen der Aktiengesellschaften die bisherige Freiheit bei der Dividendenbemessung behalten wollen, so bedarf es dazu des *Vertrauens* der Aktionäre und der öffentlichen Kritik, die die Interessen der Unternehmung und der Aktionäre gleichermaßen wahrnimmt. Es ist ja keineswegs so, wie Walther Rathenau einmal resigniert in einer Generalversammlung der AEG geäußert hat: „Welche Dividende wir auch vorschlagen, die Opposition wird immer 2% mehr fordern," sondern der ernsthafte Aktionär wird meistens Verständnis für eine weitschauende Dividendenpolitik der Verwaltung haben. Nur muß die Verwaltung das Vertrauen, das sie selbst beansprucht, auch den Aktionären entgegenbringen, die Bilanzen in einer Weise aufmachen, die einen wirklichen Einblick in die Verhältnisse des Unternehmens gestattet und den Aktionären die Möglichkeit gibt, sich über die Dividendenpolitik selbst ein Urteil zu bilden. Das Mißtrauen, das die jetzt bei fast allen Gesellschaften übliche Methode der Bilanzverschleierung erweckt, ist den Unternehmungen viel schädlicher als etwaige überspannte Dividendenforderungen von Aktionären.

Das neue Bankbilanz-Schema

Von Georg Bernhard

Die Modifizierung des Schemas für die Zwischenbilanzen der Banken bedeutet in mancherlei Hinsicht einen Fortschritt. Andererseits sollen künftig Posten zusammengezogen werden, deren Spezifikation nach Ansicht des Verfassers unerläßlich ist. Hierher gehört vor allem die Unterscheidung zwischen Depositengeldern und anderen Kreditoren. Wichtig ist weiterhin die Aufgliederung der ausländischen Schulden und eine gesonderte Aufführung der Nostroverpflichtungen. Bevor das Reichswirtschaftsministerium dem neuen Bilanzschema zustimmt, sollte es die Bedenken, die ihm entgegenstehen, ernsthaft prüfen.

Die im „Magazin der Wirtschaft" bereits besprochene neue Vereinbarung zwischen der Reichsbank und den deutschen Kreditbanken über die Veränderung der regelmäßigen Bilanzveröffentlichung bedeutet schon dadurch einen Fortschritt, daß die Zahl der berichtenden Banken erhöht und an die Stelle der bisherigen Zweimonatsbilanzen die Veröffentlichung regelmäßiger Monatsbilanzen treten soll. Nicht so ganz zweifelsfrei scheint mir eine Veränderung in den einzelnen Bestimmungen über das neue Bilanzschema zu sein. Daß endlich die Angabe der Giroverbindlichkeiten gefordert wird, ist gewiß zu begrüßen. Aber die sogenannten Vereinfachungen geben meines Erachtens doch wesentliche Vorteile preis. Mindestens darf man sagen, daß auf diese Weise Spezifikationen wieder fortfallen, um die während der Bankenquête des Jahres 1908, aus der die Verpflichtung der Banken zur Veröffentlichung regelmäßiger Zweimonatsbilanzen herausgewachsen ist, einst heftig gekämpft wurde. Um das näher zu begründen, muß man den Zweck regelmäßiger Bilanzveröffentlichungen durch die Privatbanken etwas näher untersuchen und dabei erneut einen Teil der Irrtümer ausräumen, die man durch die Diskussion vor zwanzig Jahren bereits für erledigt hielt, die jetzt aber anscheinend wieder an Boden gewonnen haben.

Daß Bilanzen Rätsel sind, deren Lösung selbst denjenigen schwer fällt, die in den Branchen der berichterstattenden Unternehmungen Bescheid wissen, braucht an dieser Stelle nicht ausdrücklich betont zu werden. Daß die Bilanzen der Banken dabei eine Ausnahme machen, ist ein Irrglaube, der vielfach nur dadurch genährt wurde, daß in den Zeitungen regelmäßig Kritiken der Jahresbilanzen der Banken erschienen, deren Autoren ab und zu den Anschein zu erwecken wußten, als ob sie aus den Bilanzziffern die Bonität und die Liquidität einer Bank zu deuten wüßten. Es ist zwar richtig, daß die Bilanz eines Fabrik- oder Handelsunternehmens überhaupt nur von denjenigen kritisch gelesen werden kann, die über die Branche genau unterrichtet sind, die also die Richtigkeit der Abschreibungssätze, das Verhältnis vom Umsatz zum Gewinn und vom Umsatz zur Lageraufnahme und ähnliche Dinge zu beurteilen vermögen, deren Kenntnis erst eine aufschlußreiche Betrachtung des Ziffernwerks unter der Voraussetzung ermöglicht, daß man es überhaupt mit einer entzifferbaren und ehrlichen Bilanz zu tun hat. Aber deshalb ist es noch nicht richtig, daß im Bankgeschäft, für das derartige Mysterien nicht existieren, die Bilanz weniger rätselvoll ist. Rein formal liegt hier die Zifferngruppierung viel einfacher. Aber da das Geschäft der Banken in der Kreditvermittlung liegt und da der Kredit in seinem Gehalt und in seinen Formen das Wechselvollste ist, was es überhaupt gibt, so erfordert die zureichende Beurteilung einer Bankbilanz nicht nur die genaueste Kenntnis der Technik des Bankgeschäfts, sondern auch die innigste Vertrautheit mit dem Charakter der einzelnen Bank und ihrer Geschäftsgebarung sowie mit jedem einzelnen Geschäft, das sich in den einzelnen Bilanz-Positionen der betreffenden Bank spiegelt. Von wie verschiedener Qualität können *Debitoren* sein! Wie mannigfaltig ist das *Wechselportefeuille* einer Bank zusammengesetzt! Welche Geheimnisse kann ein *Konsortialkonto* bergen! Wie ungewöhnlich hoch vermögen die Zukunftsverpflichtungen und Zukunftsrisiken aus einem Konsortialkonto zu sein, das sich ziffernmäßig sehr niedrig in der Bankbilanz präsentiert! Unter Umständen liegt ein weit geringeres Risiko in einem gegen das Vorjahr vermehrten Konsortialbetrag, wenn es sich um voll eingezahlte Beteiligungen an Konsortien handelt, die kurz nach dem Bilanzstichtag mit Gewinn liquidiert werden, oder womöglich gar am Tag des Erscheinens der Bilanz bereits liquidiert sind. Was will andererseits ein niedrig zu Buch stehendes *Effektenkonto* besagen, wenn es zu einem erheblichen Teil aus noch nicht voll eingezahlten Effekten besteht, auf die binnen kurzem weitere Einzahlungen gefordert werden können, oder wenn zur Verminderung der Effektenbestände die am Jahresschluß ausgewiesen werden müssen, an befreundete Banken erhebliche Mengen von Wertpapieren reportiert, verpfändet oder gar mit Rückkaufverpflichung verkauft wurden? Dies alles ist schon dagewesen, und dabei handelt es sich hier nur um eine ganz kleine Auswahl der vielen Möglichkeiten, die von geschickten Faiseuren benutzt werden können, um die Prüfung der Bonität oder der Engagements einer Bank zu erschweren.

Auch die sogenannten *Liquiditätsproben* haben im Grunde gar keinen Wert. Der Debitorenbestand

kann viel liquider sein als ein Wechselbestand. Und jeder Debitorenposten ist dadurch aus der Bilanz zu entfernen, daß man den Kontoinhaber einen Wechsel akzeptieren läßt. Der für den Tag geschaffene Kassabestand — das Liquideste, was es in der Theorie gibt — braucht in der Praxis nicht den geringsten Wert zu haben, weil er am nächsten Tag bereits zum Rückkauf verkaufter Wertpapiere oder zur Wiedereinlösung diskontierter Wechsel verwandt werden muß. Der Reportposten kann ein sehr flüssiges Aktivum sein, wenn es sich um regulär gegebenes Börsengeld handelt. Er ist ganz anders zu beurteilen, sobald er durch von der Kundschaft hereingenommene Effekten entstanden ist. Auch hier nur eine Auslese von Beispielen für zahllose mögliche Variationen.

Die Verpflichtung der Banken zur Veröffentlichung regelmäßiger Bilanzen und die Detaillierung des Schemas für die Zweimonats- und für die Jahresschlußveröffentlichungen sollte, wie es im Jahre 1908 auch von manchem verlangt und geglaubt wurde, der Bankbilanzkritik in privatwirtschaftlichem Sinne dienen. Aber die Hauptverfechter solcher regelmäßigen Veröffentlichungen haben damals auf diese Seite der Frage ein sehr geringes Gewicht gelegt und mit Argumenten und Notwendigkeiten *volkswirtschaftlicher* Natur gearbeitet. Man darf nie vergessen, daß den Ausgangspunkt der ganzen damaligen Diskussion die *Depositengelder* bildeten. Noch immer war in jenen Tagen die Schar derjenigen nicht gering, die der Auffassung waren, daß zum Schutze der Depositengelder besondere Maßnahmen ergriffen werden müßten. Und manche aus diesen Reihen hätten am liebsten sklavisch das aus ganz anderer Tradition erklärliche englische System nach Deutschland verpflanzt, denjenigen Banken, die Depositengelder entgegennehmen, nur ganz bestimmte, eng begrenzte Geschäftsformen zu erlauben. Nur ein kleiner Teil zielbewußter Männer hat damals bereits das Problem der sogenannten Sicherung der Anlage von Depositengeldern hintan gestellt gegenüber dem viel wichtigeren Problem der *volkswirtschaftlichen* Liquidität der Bankanlagen. Diese Männer sahen in der teilweise langfristigen Anlage der den Banken übergebenen kurzfristigen Gelder gar kein Verbrechen, sondern waren vielmehr der Auffassung, daß die Transformation eines Teils der Bankkreditoren, die an sich nicht zur Akkumulation bestimmt waren, sondern Betriebsreserven darstellten, zu den notwendigen und nützlichen Aufgaben der deutschen Privatbanken, entsprechend ihrer besonderen traditionellen Eigenart, gehörte. Aber diese Transformationstätigkeit konnte zu Kollisionen mit der Reichsbank führen, konnte z. B. zur Folge haben, daß die Privatbanken, bei denen infolge der wachsenden Konzentration immer größere Mengen von Betriebsreserven der Nation zusammenflossen, monatelang die Reichsbank über die wirkliche Lage des Geldmarkts täuschten, um sie dann schließlich zu irgendeinem Termin mit Wechselmaterial zu überschütten und dadurch gerade im Zeitpunkt einer Krise, deren Herannahen der Reichsbank bis dahin verschleiert worden war, die Zinssätze in die Höhe schleudern und das Banksystem erschüttern. Um das zu vermeiden, sollte einmal eine Reserve in Höhe eines bestimmten Prozentsatzes der fremden Gelder bei der Reichsbank unterhalten und außerdem der Reichsbank die ständige Kontrolle der Banken durch die Einreichung von Zweimonatsbilanzen erleichtert werden. Dementsprechend wurde die Spezialisierung der Bankkonten im Bilanzschema ausgearbeitet. Und diese Spezialisierung ist nur zu verstehen, wenn man die Erinnerung an die Gründe für die Aufstellung des Schemas und an die Begründung der Notwendigkeit einer Kontrolle der Privatbanken durch die Reichsbank wachhält.

In dieser Beziehung hat sich gar nichts geändert, nur daß vielleicht aus Valutagründen (worauf unten noch eingegangen wird) die Überwachung der *volkswirtschaftlichen* Liquidität der Banken heute noch notwendiger erscheint als früher, und deshalb heute noch das Hauptgewicht auf den Ausgangspunkt der früheren Diskussion und späteren Bilanzschematisierung: auf die *fremden Gelder* und auf die *Unterscheidung zwischen Depositengeldern und anderen Kreditoren* gelegt wird. Es scheint mir deshalb auch nicht richtig, wenn die Redaktion des Magazins der Wirtschaft im letzten Heft der Meinung Ausdruck gibt, daß man die jetzt beabsichtigte Zusammenziehung der Posten „Einlagen auf provisionsfreie Rechnung" und „Sonstige Kreditoren" wohl am leichtesten verschmerzen wird. Ich bin vielmehr der Ansicht, daß man damit die ganze Grundlage zerstört, auf der die früheren Vereinbarungen aufgebaut waren. Das „Magazin der Wirtschaft" hat gewiß recht, wenn es sagt, daß „alle Versuche, auf Grund einer solchen formalen Unterscheidung die Höhe der sogenannten ‚echten' Depositen und der bloßen ‚Kassenführungsguthaben' zu ermitteln, sich bisher als undurchführbar erwiesen haben". Aber es macht hier eine Unterscheidung, gegen die sich die Vorkämpfer der regelmäßigen Bankbilanz-Veröffentlichungen vor zwanzig Jahren stets sehr heftig gewehrt haben. Damals ist auch, wenn auch mit etwas anderer Bezeichnung, unterschieden worden zwischen den „echten" Depositen und den „Kassenführungsguthaben". Dabei hat man als echte Depositen etwas bezeichnet, was entweder Spareinlage sein sollte im eigentlichen Sinne des Wortes, oder doch der Natur solcher Spareinlagen sehr nahe kam. Und alles, was als Betriebsreserve oder ähnlich bezeichnet werden konnte, galt als sogenanntes „unechtes" Depositengeld. Nun gibt es zwar auch bei allen Banken Spareinlagen, sogar solche im strengsten Sinne des Wortes. Aber gerade diese Spareinlagen befanden sich ja nie unter den kurzfristigen Debitoren, sondern waren immer unter den befristeten und womöglich gar unter den recht lang befristeten Bankschulden zu suchen. Von der Gleichsetzung des Depositengeldes und der Spareinlagen gingen ja diejenigen aus, die glaubten, die Sicherheit der Depo-

sitengelder ähnlich wie die Sicherheit von Sparkassenguthaben verbürgen zu müssen. Die Unterscheidung in dem schließlich zustande gekommenen Bankschema geht aber nach ganz anderer Richtung. Das Schema unterscheidet zunächst zwischen täglich fälligen und langbefristeten Krediten. Als man diese Unterscheidung schuf, glaubte man, daß sich in den langbefristeten Bankkreditoren zum großen Teil sparähnliche Anlagen befinden. Wenn dies überhaupt jemals auch nur in wesentlichem Maße der Fall war, so hat sich das jetzt erheblich geändert. Die verhältnismäßig große Differenz der Zinssätze bei kurzfristigen und länger befristeten Anlagen und die bessere Kenntnis der Geldtechnik in der Bankwelt hat heute dazu beigetragen, daß selbst solche Betriebsreserven, die in den Geschäftsunternehmungen für vierzehn Tage oder auf einen Monat entbehrlich erscheinen, den Banken als befristete Einlagen gegeben werden, während auch solche Gelder früher nur zum niedrigen Prozentsatz des täglichen Geldes angelegt wurden. Die kurzfristigen Anlagen früher aber waren, wie sie es heute sind, durchweg reine Betriebsreserven. Der Unterschied, der nun innerhalb dieser Kategorie zwischen „unechten" und „echten" Depositengeldern gemacht werden kann, geht nach ganz anderer Richtung, und zwar nach einer Richtung, die privatwirtschaftlich gleichgültig ist, dagegen volkswirtschaftlich von außerordentlicher Bedeutung erscheint.

Das „echte" Depositenkonto ist ein solches, das nur ein Kreditor sein kann. Denn derjenige, der einer Bank eine Depositeneinlage macht, kann nur bis zur Erschöpfung seines Guthabens disponieren. Er ist in der Regel keiner, der irgendwelche Kredittransaktionen auf diesem Konto vornimmt. Um mit einem solchen Kunden in Geschäftsverbindung zu treten, bedarf der Depositenkassenvorsteher nicht der Zustimmung der Hauptbank. Es kann der Bank nur erwünscht sein, so viel Einlagen wie nur möglich zu erhalten. Die Qualität des Depositenkunden kann ihr gleichgültig sein. Erst wenn aus irgendeinem Grunde der Depositenkunde Geschäfte macht, die sein Konto ins Debet bringen, wird er der Direktion interessant. Und dann ist er eigentlich im strengen Sinne des Wortes kein Depositenkunde mehr.

Der „unechte" Depositenkunde ist, anders ausgedrückt, der „echte" Kontokorrent-Kreditor. Er steht wirklich im Kontokorrentverhältnis zur Bank. Das Wesen des echten Kontokorrentverhältnisses besteht darin, daß der Kontoinhaber bald einen Kreditsaldo, bald einen Debetsaldo zu quittieren hat. Auch diese Kreditoren können unter Umständen dauernd Kreditoren bleiben. Aber das sind Ausnahmen, die Regel bei ihnen ist, daß aus dem Kreditor ein Debitor wird. Viel häufiger ist es, daß das Anfangsstadium der eingeräumte Kredit, also der Debetsaldo ist, und daß erst auf Grund dieses Passivgeschäfts, dadurch, daß der Kunde alle seine Geschäfte über das Konto bei der Bank gehen läßt, die ihm den Kredit eingeräumt hat, ein Kreditor entsteht. Ich möchte hier nur an die interessante, wenn auch meines Erachtens etwas einseitige Theorie von *Albert Hahn* erinnern, der der Ansicht ist, daß eigentlich das Darlehnsgeschäft der Bank die Mutter aller ihrer Kreditoren ist. Es bedarf kaum der Erwähnung, daß die volkswirtschaftliche Bedeutung der Disposition der Banken über solche Kreditoren eine ganz andere ist als die über die Depositengelder, die dauernde Betriebsreserven nicht bloß der Einzelwirtschaften, sondern zusammengefaßt der gesamten Nation darstellen. Es ist deshalb auch wichtig, diese Arten von Konten zu unterscheiden.

Nun entsteht zunächst die Frage, ob es überhaupt eine Unterscheidungsmöglichkeit für diese Konten gibt. Als man im Jahre 1908 an das Problem der Unterscheidbarkeit herantrat, erklärten alle Bankdirektoren beinahe übereinstimmend, daß eine solche Unterscheidung gar nicht möglich sei. Sie sagten das damals nicht bloß, um sich gegen das Bilanzschema, das ihnen recht unangenehm war, und gegen die Bilanzveröffentlichungen überhaupt zu wehren, sondern vielfach auch in gutem Glauben und aus sehr beachtenswerten banktechnischen Gründen. Sie konnten sich darauf berufen, daß im internen Verkehr der Bank selbst die einzelnen Institute ganz verschiedene Dinge als Depositenkonten betrachteten. Vielfach z. B. wurden einfach ganz formal alle bei den Depositenkassen geführten Kreditorenkonten als Depositenkonten bezeichnet, während ganz echte Depositenkonten bei der Zentrale unter die allgemeinen Kreditoren einrangiert wurden. Aus diesem scheinbar unlöslichen Wirrwarr wurde schließlich ein gangbarer Weg gefunden, den selbst die Bankdirektoren als gangbar bezeichnen mußten, nämlich die Unterscheidung in *provisionsfreie* Depositenkonten und in Kreditsalden von *provisionspflichtigen* Geschäften. Diese Unterscheidung ist zwingend. Denn der Depositenkunde zahlt zwar auch eine Provision, aber er zahlt sie in versteckter Form, nämlich, indem er einen niedrigen Nettozins für sein Guthaben erhält. Das Normal-Kontokorrentkonto aber ist provisionspflichtig; ganz gleichgültig, ob es jeweils einen Kredit- oder einen Debetsaldo aufweist. Die Richtigkeit dieser Unterscheidung kann kein Bankfachmann leugnen. Und für diese Unterscheidung spielt es auch gar keine Rolle, ob das Depositenkonto bei der Hauptbank oder das provisionspflichtige Konto zufällig bei der Depositenkasse geführt wird. Es ist nicht einzusehen, weshalb diese mir volkswirtschaftlich sehr wichtig scheinende Unterscheidung jetzt aufgehoben werden soll; schwindet dadurch doch der letzte Rest von Möglichkeit, die jeweiligen Kreditoren der Bank volkswirtschaftlich zu differenzieren.

Daß diese Unterscheidung richtig ist, wird ja am besten durch die provisionstechnische Behandlung des sogenannten echten Depositenkontos in den Fällen erwiesen, in denen ein Debetsaldo vorhanden ist. Dieser Fall tritt nämlich ein, wenn der Kunde Effektenspekulationen auf diesem Konto vornimmt. Aber dann wird die Provision auf die besondere

Effektentransaktion berechnet. Das Konto in seiner Gesamtheit bleibt aber nach wie vor provisionsfrei, vorausgesetzt, daß sich nun etwa nicht auch noch andere Transaktionen dazu gesellen, die aus dem ursprünglichen echten Depositenkonto ein normales Kontokorrentkonto machen. Im übrigen verschwindet schon beim Entstehen eines bloßen Effekten-Spekulationssaldos das Konto auf der Passivseite der Bankbilanzen. Es ist ja für die Kreditoren- und Depositenfrage überhaupt gar kein Problem mehr. So wenig also dieser Ausnahmefall etwa einen Einwand gegen die Unterscheidungsmöglichkeit bildet, so sehr viel ernster ist der Fall zu nehmen, in dem ein bestimmter Kredit auf einem Konto der Zentrale sofort in vollem Umfange belastet wird und seinen Gegenposten in einem provisionsfreien oder Manipulationskonto erhält, auf dem der Kunde nun durch Entnahme über seinen Kreditsaldo disponieren kann, der in Wirklichkeit der Kreditgewährung durch die Bank seinen Ursprung verdankt. Dann erscheint ein provisionsfreies Konto mit einem Kreditsaldo unter den echten Depositen, das seiner inneren Natur nach gar nichts anderes darstellt als einen Kreditor, der durch eine entsprechende Debetbuchung mindestens kompensiert wird. Diese von England übernommene Methode der künstlichen Züchtung provisionsfreier Depositenkonten ist im Anfang der Stabilisierungszeit üblich geworden, um höhere Provisionen und Zinsdifferenzen zu verdienen. Bis in das Jahr 1926 hinein war die Zahl solcher Konten vermutlich sehr groß. Sie ist aber jetzt wieder auf ein Minimum reduziert worden. Die Kundschaft läßt es sich, nachdem sie sich bereits vorher energisch gegen die Bereitstellungsprovision zur Wehr gesetzt hat, nicht mehr gefallen, für die Kontokorrentperiode auf dem Debetkonto für den ganzen eingeräumten Kredit die hohen Schuldzinsen zu bezahlen und auf dem Manipulationskonto nur noch die niedrigen Geldzinsen für täglich fälliges Geld zu erhalten, selbst wenn der Kreditsaldo auf diesem Konto größer ist als der eingeräumte Kredit. Gleichwohl können hier immer noch Ungenauigkeiten vorliegen, wie ja schließlich absolute Exaktheit in den Bilanzierungsmethoden niemals zu erreichen sein wird.

Wie ich bereits oben andeutete, ist die Kontrolle der volkswirtschaftlichen Liquidität der Bank heute noch notwendiger als früher, weil dasselbe Problem wie bei den ausländischen kurzfristigen Geldern, nur noch mit verschärfter Dringlichkeit, bei den *ausländischen Schulden* der Bank auftritt. Ich stimme deshalb mit dem „Magazin der Wirtschaft“ vollkommen überein, wenn es, um hier die Situation ganz richtig zu erfassen, nicht bloß die Trennung von Mark und Valutaschulden, sondern auch innerhalb der Markschulden die *Trennung zwischen ausländischen und inländischen Gläubigern* verlangt. Denn es ist gegenüber den ausländischen Gläubigern in ihrer Gesamtheit notwendig, die Valutareserven der Banken auf der Aktivseite im Sinne der volkswirtschaftlichen Liquidität zu kontrollieren.

Ebenso besteht zwischen der Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“ und mir Übereinstimmung hinsichtlich der Forderung, daß die *Nostroverpflichtungen* der Banken nicht einfach in dem Gesamtposten „Einlagen und Kreditoren“ verschwinden, wenn auch vielleicht die bisherige Methode der Scheidung zwischen Nostro- und Loro-Konten nicht immer einen einwandfreien Einblick in die Verhältnisse gestattete. Doch war das durchaus kein Grund, nun die ganze Unterscheidung überhaupt fallen zu lassen. Dem „Magazin der Wirtschaft“ ist vielmehr dahin beizupflichten, daß es hier eher notwendig war, den Begriff der Nostroguthaben schärfer zu umreißen. Das war banktechnisch durchaus möglich. Ich weiß allerdings, daß auch hier von Bankseite eine ganze Menge Einwände erhoben werden. Aber die scharfe Unterscheidung ist sehr wohl möglich. Im Grunde genommen wird ein Nostrokonto immer ein solches sein, auf das der andere die Provision bekommt, oder über das — soweit es sich um provisionsfreie Konten handelt — man selbst die Disposition hat. Beim Nostro-Kreditor liegt im Grunde der wirtschaftliche Unterschied doch darin, daß es sich um Geld handelt, daß man selbst genommen hat, also um Guthaben, die nicht von anderen eingelegt worden sind, sondern die vielmehr Kreditinanspruchnahme der Schuldnerbank bedeuten. Es ist sehr bedauerlich, daß auch hier die Gründe und die bestimmten Unterlagen allmählich in Vergessenheit geraten sind, die zu der Forderung nach solcher Unterscheidung 1908 geführt haben. Es sei deshalb nur an einen besonders markanten Fall erinnert, der damals Anlaß zu jener Regelung bot: Die *Breslauer Discontobank*, deren Bonität seinerzeit viel diskutiert wurde, hatte ihre Kritiker dadurch getäuscht, daß sich ihre Kreditoren innerhalb einer Bilanzperiode sehr stark vermehrt hatten. Man schloß daraus auf starken Zustrom von Depositengeldern, während es sich hinterher herausstellte, daß die Bank in Wirklichkeit im Inland und im Ausland Gelder geborgt hatte, um trotz ihrer stark festgelegten Aktiven geschäftsfähig zu bleiben. Um solche Täuschungen wenn nicht unmöglich zu machen, so doch zu erschweren, sollte man auch jetzt bei jener Unterscheidung bleiben, die außerdem begreiflicherweise für die Beurteilung der volkswirtschaftlichen Liquidität von Bedeutung ist.

Zum Schluß noch eine Bemerkung über die neu vereinbarte, *weitere Aufteilung der Debitoren* durch besondere Hervorhebung derjenigen Debitoren, die durch Effekten gedeckt sind. Selbstverständlich sind effektengedeckte Debitoren nicht ohne weiteres mit Spekulationskrediten zu identifizieren. Es ist gewiß der Fall denkbar, daß von derselben Person Darlehen gegen Effektenunterlage zu geschäftlichen Zwecken benutzt werden, während umgekehrt auf Grund einer eingetragenen Kautionshypothek erlangte Gelder zum Ankauf von Effekten benutzt werden. Aber diese Ausnahmefälle spielen kaum eine Rolle. Und man wird mindestens bei *starker* Steigerung derjenigen Debitoren, die durch Effekten

gedeckt sind, auf ein Ansteigen der Kreditgewährung der Banken für Spekulationszwecke schließen dürfen. Das jedoch ist gar nicht einmal das wichtigste Ergebnis. Viel wichtiger ist, daß man durch die Teilung, die jetzt eingeführt werden soll, überhaupt zum erstenmal dem Problem näher treten kann zu berechnen, welcher Prozentsatz des an den Börsen notierten Aktienmaterials durch Kredit negoziiert wird. Hier das Auf und Ab zu beurteilen, ist von großer volkswirtschaftlicher Bedeutung. Und für diese Beobachtung kommt es ja gar nicht darauf an, für welche Zwecke der Kredit gegeben wird, sondern lediglich darauf, daß es sich um eine *Mobilisierung von Effektenbesitz* handelt. Zählt man Reports, Effektenlombards und durch Effekten gedeckte Debitoren zusammen, wird man in Zukunft, wenn man gleichzeitig den Kurswert der an den Fondsbörsen eingeführten Wertpapiere errechnet, ungefähr sagen können, welcher Teil der deutschen Effektenemission in bar und welcher durch Kredit negoziiert wird. Von besonderer Wichtigkeit ist dabei, daß auf diese Weise auch die Beleihung der Konsortialeffekten in Form von Kontokorrent-Vorschüssen an Konsortien oder Konsortialmitglieder in die Erscheinung treten wird. Um solche Berechnungen aber mit einiger Exaktheit anzustellen, wäre sogar *noch eine weitere Spaltung* notwendig: die Unterscheidung zwischen Krediten auf der Grundlage von in- und ausländischen Effekten, die an deutschen Börsen gehandelt, und solchen ausländischen Effekten, die an deutschen Börsen nicht gehandelt werden. Denn es würde sich dann herausstellen, in welchem Umfange Effektenspekulationen im Ausland von deutschen Banken finanziert werden.

Die neue Vereinbarung zwischen der Reichsbank und den deutschen Privatbanken bedarf der Genehmigung des Reichswirtschaftsministers. Im Reichswirtschaftsministerium sollte man es sich überlegen, ob man das Verschwinden der bisherigen Unterscheidungen gutheißen und nicht neben den neuen Spezifikationen die *Wiederherstellung der alten, mehr spezialisierten Form* verlangen soll.

Der polnische Agrarexport

Von Richard Fricke

Die Gefahr, die den deutschen Märkten von einer wiederauflebenden Nahrungsmittelausfuhr Polens droht, wird stark überschätzt. Polens Getreidebilanz muß sich bei stärkerer Vorratsbildung im Inland, die bisher durch Valuta- und Kreditschwierigkeiten unterbunden war, weitgehend ausgleichen. Auch die Kartoffelüberschüsse der ehemals deutschen Provinzen sichern heute in erster Linie den Inlandsbedarf. Zudem verhindert die Ausgleichung der regional und temporär stark wechselnden Ernteausfälle die Entstehung langdauernder, den Export begünstigender Preisdepressionen. Die polnische Schweineausfuhr endlich dürfte kaum zu den befürchteten Mengen ansteigen: ein Vergleich mit den deutschen Schweinepreisen zeigt, daß bei normalen Valutaverhältnissen der Zoll von 32 RM völlig zum Schutz der deutschen Märkte ausreicht.

Die Verhandlungen über die Beendigung des deutsch-polnischen Zollkriegs und den Abschluß eines umfassenden Handelsvertrags scheinen jetzt endlich ein etwas beschleunigteres Tempo einzuschlagen. Immerhin dürfte vor allem die Frage der *polnischen Agrarausfuhr* noch zu recht schwierigen Auseinandersetzungen Anlaß geben. Jedenfalls hat die deutsche Regierung ihrem besonderen Interesse an diesem Fragenkreis dadurch Ausdruck gegeben, daß sie Dr. *Hermes*, den ehemaligen Ernährungsminister und Landwirtschaftsdelegierten auf der Weltwirtschaftskonferenz zum Verhandlungsführer mit Polen ernannt hat. Auch die Wissenschaft hat sich die These von der besonderen Schutzbedürftigkeit unserer Landwirtschaft zu eigen gemacht: in einem sehr temperamentvollen Aufsatz über „Ostpreußen und Polen“[1]) schildert Prof. *Beckmann*, der in den Zolldebatten der letzten Jahre einen gemäßigt-freihändlerischen Standpunkt vertrat, die der ostdeutschen Landwirtschaft von Polen her drohenden Gefahren in den schwärzesten Farben.

Diese starke Betonung der agrarwirtschaftlichen Interessen mag leicht zu der falschen Vorstellung verleiten, als ob der deutsch-polnische Handel im wesentlichen auf einem Austausch von Fertigwaren gegen Lebensmittel beruhe. Dem ist aber nicht so. Nach den Angaben der deutschen Handelsstatistik entfielen im Jahre 1924 nur etwa 13% des Gesamteinfuhrwertes aus Polen auf Lebensmittel und Getränke. Selbst im Jahre 1925, in dessen erste Hälfte die beträchtlichen Schweinefleischeinfuhren fielen, stieg der Anteilsatz nur auf etwa 25%; dagegen bestritten die Rohstoffe und Halbfabrikate in diesen beiden Jahren vor dem Zollkrieg über 60% der Einfuhrwerte. Diese größenmäßige Einordnung besagt natürlich noch nichts über Art und Charakter

[1]) Berichte über Landwirtschaft, Bd. 6, Heft 2; auch als Sonderdruck vom Verlag Paul Parey, Berlin, zu beziehen.

der polnischen Agrarausfuhr nach Deutschland. Von diesem Gesichtspunkt aus argumentiert denn auch Prof. Beckmann, der in der oben erwähnten Schrift „Ostpreußen und Polen“ sagt: „An keiner Stelle des Weltverkehrs fallen die Vorzüge der internationalen Arbeitsteilung so vollständig aus wie in den deutsch-polnischen Agrarbeziehungen.“ Während von den Überschüssen Polens an Holz, Zink und Petroleum angenommen werden kann, daß sie sich verhältnismäßig reibungslos in den deutschen Produktionsprozeß einpassen, scheint dies bei den agraren Ausfuhrgütern, *Roggen, Kartoffeln* und *Schweinen* nicht der Fall zu sein. Beckmann bezeichnet die Ausfuhr dieser Güter als verkapptes dumping: „In folgendem Sinne: Die Kosten spielen bei der Ausfuhr keine Rolle; die Ausfuhr ist Spitzenverwertung je nach dem Ernteausfall. Beim Roggen exportiert man den Überschuß je nach der Ernte; die Kartoffel muß man, damit sie nicht verfault, verfüttern und die Schweine sind nach guten Ernten nur durch Export zu verwerten . . . Insgesamt ist also die polnische Einfuhr nach Deutschland nur eine lokale Erweiterung und eine zeitliche Häufung aller Schwierigkeiten und Fehlkonstruktionen der eigenen Wirtschaft. Nirgends auch nur der Ansatz einer vernünftigen Arbeitsteilung, nirgends die Möglichkeit der Ergänzung.“ Dies ist das Kernstück einer Argumentation, die dem Handelsvertrag mit Polen nur unter der Voraussetzung zustimmen will, daß die Gegenseite einem relativ eng begrenzten Kontingentsystem für Kartoffeln und Schweine zustimmt und keinerlei Zollansprüche für Roggen durchsetzt. Diese Forderungen stehen und fallen mit der Richtigkeit des Satzes, daß die polnische Roggen-, Kartoffel- und Schweinezufuhr als absolute und unausweichliche Konkurrenz anzusehen sei. Eine detaillierte und umfassende Prüfung dieser Behauptung ist natürlich im Rahmen dieses Aufsatzes nicht möglich; nur einige der wichtigsten Gesichtspunkte zur Beurteilung der Sachlage sollen hier herausgehoben und begründet werden.

I.

Der polnische *Roggenexport* entspringt keinem *kontinuierlichen* Überschuß der polnischen Getreideerzeugung über den Inlandsbedarf. Nur nach sehr guten Ernten — wie 1925 — weist die Getreide- und Mehlbilanz ein starkes Aktivum aus. Die Ausfuhren aus den Ernten der Jahre 1924, 1926 und auch 1927 sind in erster Linie als Ausverkäufe aus Kredit- bzw. Zahlungsbilanzgründen anzusehen. Ihre Kehrseite war noch jedesmal eine starke Frühjahrseinfuhr, die für das Kalenderjahr 1925/26 trotz der hohen Ausfuhr im Herbst sogar zu einem Saldo zuungunsten Polens führte.

Die polnische Einfuhr von Getreide und Mehl 1923—1927
(in Tonnen)

	1923	1924	1925	1926
Export	81 131	327 595	463 962	576 841
Import	76 004	186 041	607 689	83 483
Überschuß	+ 5 127	+ 141 554	— 143 727	+ 493 358

Die polnische Regierung ist seit längerer Zeit bemüht, dieses ungesunde Verhältnis zu ändern. So wird seit Februar 1927 für Roggen und Roggenmehl ein *Ausfuhrzoll* in der beträchtlichen Höhe von 15 Zl je dz erhoben, der ab Dezember 1927 durch einen etwas höheren Satz für die Ausfuhr von Weizen und Weizenmehl ergänzt worden ist. Diese Zölle gelten zunächst bis zum Sommer 1928 und werden dann je nach dem Erntestand verlängert oder aufgehoben. Auch die Errichtung einer staatlichen Getreideeinkaufsstelle, die das Übel an seinen wirklichen Wurzeln: der Kreditnot der Bauern, fassen soll, wird in ernsthafte Erwägung gezogen. Außerdem wird mit der fortschreitenden Konsolidierung der polnischen Wirtschaft der Inlandsmarkt als kräftigerer Käufer auftreten als bisher, so daß sich bei mittleren Ernten Polens Getreideausfuhr in sehr mäßigen Grenzen halten wird.

Anders natürlich bei sehr *guten* Ernten. Dann hat ja auch Deutschland einen verhältnismäßig großen Roggenüberschuß, dessen Verwertung durch den Druck des polnischen Roggens gefährdet werden kann. Eine Ausschließung der polnischen Ausfuhr nach Deutschland hebt aber diesen Konkurrenzdruck nicht auf, sondern verlegt ihn nur auf die *nordischen oder holländischen Märkte.* So hat der starke Preissturz des deutschen Roggens im Herbst und Winter 1925 eine seiner Ursachen in dem damals sehr scharfen Wettbewerb deutschen und polnischen Roggens auf den deutschen *Auslands*märkten; nach Deutschland selbst kam in dieser Zeit des bereits ausgebrochenen Zollkriegs nur eine minimale Menge polnischen Roggens. Gegen *diese* Rückwirkung gibt es natürlich keinen handelspolitischen Schutz. Es wäre deshalb verfehlt, die Handelsvertragsverhandlungen mit Forderungen zu erschweren, die selbst dann, wenn sie von der Gegenseite angenommen würden, die Lage des deutschen Getreidebaus nicht wesentlich zu erleichtern vermögen.

II.

Sehr viel direkter und in ihrer Ausfuhrrichtung unablenkbarer werden die polnischen *Kartoffelüberschüsse* auf die deutschen Märkte gelangen. Für Kartoffeln gibt es bekanntlich keinen Weltmarkt. Zudem stammen die polnischen Überschüsse fast ausschließlich aus den ehemals deutschen Provinzen Posen und Pommerellen, die an Qualität des Bodens und Gunst der Transportlage den Provinzen Ostpreußen und Grenzmark zumindest gleichstehen. Die folgende Tabelle stellt Größe und Versandrichtung der in den polnischen Eisenbahndirektionsbezirken verladenen Kartoffelmengen mit den Durchschnittserträgen pro ha der entsprechenden Verwaltungsbezirke zusammen. Zum Vergleich sei ausgeführt, daß Ostpreußen im Erntejahr 1924: 122 dz, 1925: 125 dz, 1926: 115 dz vom ha erntete.

Es zeigt sich, daß der Direktionsbezirk Posen vor dem Zollkrieg fast die Hälfte des polnischen Inlandsumsatzes und zusammen mit Danzig fast den ganzen Auslandsabsatz bestritt. Die Schließung der

deutschen Grenzen hat dann die westlichen Provinzen gezwungen, ihre Überschüsse im Inland abzusetzen. Werden die deutschen Grenzen wieder geöffnet, so ist bei günstiger Ernte mit einem Angebot von etwa 200 000 t zu rechnen, d. i. nach den Berechnungen von *Paetzmann* (Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, 1. Jahrg., Erg.-Heft 3) etwa der zehnte Teil des im Jahre 1925 marktmäßig verwandten Überschusses der Provinzen Brandenburg, Pommern und Grenzmark.

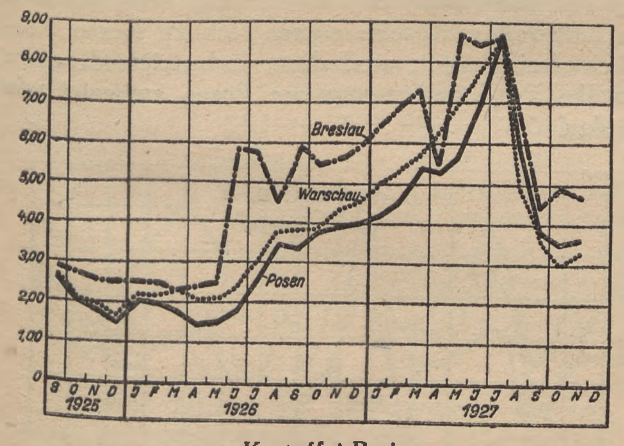
Verwertung und Ertrag der polnischen Kartoffelernten 1924/25 und 1925/26

(Versandmengen in t. Erträge in dz pro ha)

Bezirke	1924/25 Versandmengen Inland	1924/25 Versandmengen Ausland	1924/25 Ernte-Ertrag 1924	1925/26 Versandmengen Inland	1925/26 Versandmengen Ausland	1925/26 Ernte-Ertrag 1925
Polen insges.	562 728	208 795	115	681 483	80 622	123
davon aus:						
Posen	272 130	113 644	148*)	421 872	49 484	165
Danzig	54 724	83 136	138	44 699	30 596	183*)
Kattowitz ..	19 276	5 833	78	20 738	—	115
Krakau	18 677	275	80	14 796	—	101
Lemberg ...	33 303	65	110	25 825	—	114
Stanislaw ..	44 860	278	111	29 123	—	114

*) Pomerellen.

Entscheidend für das Gewicht, mit dem dieses nicht unerhebliche „Grenzprodukt“ auf die deutschen Kartoffelmärkte drücken wird, ist natürlich die *Preisfrage.* Leider liegen für Polen keine Statistiken vor, die direkt mit den deutschen vergleichbar sind. Durchgehend regional aufgegliedert sind nur die „dem Produzenten bezahlten Preise“; rechnet man diesen einen kleinen Aufschlag zu, so geben sie immerhin einige Anhaltspunkte. Die folgende Tabelle zeigt den Preisverlauf in Breslau, Posen und Warschau einheitlich nach den Monatsdurchschnittskursen in Mark umgerechnet.



Kartoffel-Preise
(in RM für 100 kg)

Der Kurvenverlauf zeigt ein überraschendes Bild. Die Differenz zwischen den deutschen und polnischen Preisen ist hoch, wenn die Preise *steigen,* und gering, wenn sie *tief* sind. Besonders deutlich zeigt die Periode vom September 1925 bis Mai 1926 dieses Verhältnis. Die gute Ernte von 1925, die Schließung der deutschen Grenzen, der gerade in diese Zeit fallende Sturz der Devise Warschau auf weniger als 50% ihrer Parität lassen eine außerordentlich gedrückte Preislage namentlich für Posen erwarten. Dennoch lag der *Erzeugerpreis* in diesem ganzen Zeitraum um noch nicht einmal eine RM — das ist der jetzt geltende Zollsatz! — unter dem Breslauer *Großhandelspreis.* Dagegen steigt die Preisdifferenz ein Jahr später um fast das Doppelte an und dies nach einer mäßigen Ernte hüben wie drüben und bei starker Aufwärtsbewegung der Preise. Nach der Ernte von 1927 stehen dann sogar die Warschauer Preise *unter* denen der großen Überschußprovinz Posen.

Die Erklärung für diese Erscheinungen ist darin zu suchen, daß die polnischen Kartoffelernten in den einzelnen Landesteilen jeweils sehr verschieden ausfallen. Im allgemeinen haben die Nordost- und Südostgebiete schlechte Ernten, wenn der Westen gute hat und umgekehrt. So entfiel von der Gesamternte des Jahres 1925 auf Posen und Pommerellen ein Anteil von mehr als 22%, im folgenden Jahr dagegen ein solcher von knapp 19%; umgekehrt betrug die Ernte der Bezirke Wilna, Nowogrodek und Bialystok 1925 nur 9%, 1926 dagegen 13% der Gesamternte; die entsprechenden Ziffern für Lemberg, Tarnopol und Stanislawo waren 16% und etwa 19%. Der Ausgleich von Fehlbetrag und Überschuß muß dann allzu große Preisunterschiede abschleifen und zu einer verhältnismäßig stetigen Preisentwicklung mit nicht allzu heftigen Ausschlägen führen.

Für den abzuschließenden Handelsvertrag ergibt sich daraus folgendes: Der deutsche Zoll von 1 RM pro dz genügt, um den innerpolnischen Ausgleich der in sich stark schwankenden Kartoffelerträge des Landes zu erzwingen. Der dann noch verbleibende Überschuß dürfte nach den bisherigen Erfahrungen nur bei relativ hohen deutschen Preisen als wirkliches Konkurrenzmoment in Frage kommen. Bei niedrigen Preisen wird der Kartoffelpreis in Polen nur unter den besonderen Bedingungen außergewöhnlich reicher Ernten im ganzen Land wesentlich unter den deutschen Preisen minus Zoll liegen.

III.

Am schwierigsten ist die Konkurrenzlage der polnischen *Schweinezucht* zu beurteilen. Vor dem Zollkrieg hatte sich die polnische Schweineausfuhr so eingespielt, daß nach Deutschland unter dem Zwang der bestehenden Veterinärverbote nur *Schweinefleisch* ausgeführt wurde, während sich der *Lebendviehexport* fast ausschließlich nach Österreich und der Tschechoslowakei richtete. In den Jahren 1926 und 1927 haben diese beiden Länder auch größere Fleischmengen aufgenommen; als Abnehmer für eine neu eingerichtete bacon-Fabrik kommt seit etwa einem Jahr England in Frage.

Der Schweine- und Schweinefleischexport Polens 1924-1927
(in 1000 dz bezw. Stück)

		Insgesamt	davon nach: Deutschland	Österreich	Tschechei	England
1924	St.	407,5	—	268,3	141,3	—
	dz	66	52	13	—	—
1925	St.	870,7	2,0	687,4	181,3	—
	dz	261	216	33	—	—
1926	St.	593,7	4,7	403,6	183,8	—
	dz	175	2	58	41	51
1927*	St.	532,0	1,6	262,3	267,8	—
	dz	130	1	78	17	34

* 9 Monate

Unter der Annahme, daß zur Gewinnung von 100 kg Fleisch etwa 1⅓ Schwein erforderlich ist, kann der durchschnittliche Schweineexport Polens demnach auf 1—1½ Mill. Stück beziffert werden. Das ist im Vergleich zu der polnischen Bestandszahl, die für 1926 auf 7—8 Mill. Stück geschätzt werden kann, eine relativ große Quote. Nimmt man den günstigen Fall an, daß die Fleischgewinnung pro Tier 80 kg beträgt, und daß durchschnittlich der gesamte Schweinebestand einmal im Jahr umgeschlagen wird, so erhält man nach Abzug der Ausfuhr einen Kopfverbrauch von 18—20 kg gegenüber einem deutschen Verzehr von 25—28 kg pro Kopf. Es ist kaum zu erwarten, daß der polnische Verbrauch noch *unter* diese Grenze sinkt, im Gegenteil ist mit seiner Erhöhung zu rechnen. Somit wird auch der Schweineexport keine sehr erhebliche Steigerung mehr erfahren können. Für Deutschland gefährlich könnte er aber dennoch werden, wenn er sich erstens unter Änderung seiner bisherigen Richtung allein nach Deutschland ergösse oder zweitens als Grenzprodukt mit sehr niedrigen Preisen die deutschen Märkte deroutieren würde. Aber weder das eine noch das andere ist — soweit überhaupt eine Vorhersage gemacht werden kann — wahrscheinlich.

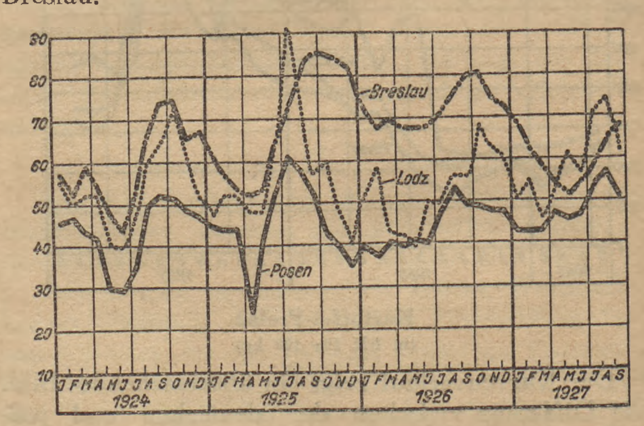
Die polnische Eisenbahnstatistik weist *Größe* und *Richtung* der Schweine- und Fleischverladungen wie folgt nach:

Bezirke	Schweine in Stück				Fleisch frisch und zubereitet in t			
	1.8.24-31.7.25		1.8.25-31.7.26		1.8.24-31.7.25		1.8.25-31.7.26	
	Inland	Ausland	Inland	Ausland	Inland	Ausland	Inland	Ausland
Insgesamt	731 582	658 521	638 395	822 721	6 591	35 919	2 907	29 823
davon aus:								
Posen	214 758	14 334	158 493	33 661	2 046	15 024	180	4 600
Danzig	144 693	102 121	71 390	129 994	168	7 499	18	1 560
Krakau	58 772	184 695	32 221	131 910	531	4 244	56	5 050
Lemberg	64 606	195 716	57 110	185 186	777	3 934	186	3 870
Stanislaw	27 202	106 210	15 783	181 797	400	2 978	328	5 070

Danach haben die West- und Südostbezirke etwa gleich große Überschüsse an Lebendvieh, die sich aber in der Absatzrichtung grundsätzlich unterscheiden: der Westen beliefert vorwiegend den inneren Markt, während der Südosten exportiert, und zwar, wie die Außenhandelsstatistik nachweist, in erster Linie nach Österreich und der Tschechoslowakei. Dagegen hatten die westlichen Provinzen vor dem Zollkrieg einen sehr viel höheren Anteil an der Fleischausfuhr. Seit Mitte 1925 sind dann allerdings auch die Südostbezirke in das Fleischexportgeschäft gekommen.

Leider weist die polnische Statistik die Versandmengen von Schweinefleisch nur unter dem oben mitgeteilten Sammelposten Fleisch aus. Macht man die für die Exportchance allzu günstige Annahme, daß das im Jahre 1924/25 ins Ausland verfrachtete Fleisch nur Schweinefleisch gewesen sei, und rechnet man weiterhin — ebenfalls zu günstig — für 100 kg ein Stück Lebendvieh, so haben die Direktionsbezirke Posen und Danzig in diesem Jahr vor dem Zollkrieg etwa 320 000 Schweine exportiert. Und dies in einem Zeitraum, der infolge der schlechten Ernte des Jahres 1924 und dem auf der Landwirtschaft lastenden Steuerdruck zu einer Forcierung der Ausfuhr führen mußte. Da eine Umorientierung der südöstlichen Versendungen schon aus Frachtgründen nicht wahrscheinlich ist, bezeichnet die Ziffer von 350 000 bis 400 000 Stück wohl die obere Grenze der möglichen Schweineausfuhr der Westprovinzen Polens. Das sind ungefähr 2½—3% der beschaupflichtigen Schlachtungen, die in Deutschland in den letzten beiden Jahren vorgenommen wurden. Die Zahl selbst entspricht ungefähr den in der Provinz Pommern im Durchschnitt der letzten Jahre vorgenommenen beschaupflichtigen Schlachtungen.

Welche *Wirkungen* sind nun von einer Einfuhr von etwa 400 000 Stück polnischer Schweine zu erwarten? Die Beantwortung dieser Frage hängt einmal von der *Preislage* der von Polen angebotenen Schweine, zum andern aber von der mutmaßlichen Entwicklung des *deutschen Schweineverbrauchs* ab. Wenn für diesen Verbrauch die Fleischgewinnung aus beschauten Inlandsschlachtungen als repräsentativ angesehen wird, so ergibt sich selbst 1926 noch ein Minderverbrauch von 2 Mill. dz gegenüber 1913. Es ist anzunehmen, daß der Schweineverzehr weiterhin steigen wird, wenn vielleicht auch nicht bis zur Vorkriegshöhe. Unter diesem Gesichtspunkt ist die aus Polen zu erwartende Einfuhrmenge als verhälnismäßig ungefährlich zu betrachten, insbesondere, da sie zu Preisen angeboten werden wird, die, zuzüglich Zoll, nicht unter den deutschen Preisen liegen. Zum Beweis dieser Behauptung sind in dem folgenden Schaubild die polnischen Großhandelspreise für 50 kg Lebendgewicht in Posen und Lodz über den jeweiligen Kurs umgerechnet und mit den Breslauer Preisen verglichen worden; die Lodzer Marktpreise eignen sich zu einem Vergleich deshalb gut, weil diese Industriestadt etwa dieselbe Frachtentfernung von Posen aufweist wie Breslau.



Großhandelpreise für Schweine
(in RM für 50 kg)

Der Kurvenverlauf zeigt aufs deutlichste, daß bis zum Juli 1925 — dem Zeitpunkt des Abbruchs der Handelsbeziehungen mit Deutschland *und* des beginnenden Kurssturzes! — die Lodzer Preise nur unwesentlich unter den Breslauer lagen. Dann folgt ein starker Absturz, der auf dem Lodzer Markt heftiger war als auf dem von Posen. Es ist kein Zweifel, daß die Heftigkeit dieser Preisschwankungen auf die Kursverhältnisse des Zloty zurückzuführen ist. Seit der de facto-Stabilität der Währung,

also etwa vom Juni 1926 an, vollzieht sich wieder eine starke Annäherung der Lodzer Preise an die Breslauer, vom April bis September 1927 liegen sie sogar nicht unwesentlich darüber. Nur vom Herbst 1925 bis zum Sommer 1926 liegen die Lodzer Preise so beträchtlich unter den Breslauern, daß sie unter Einrechnung des jetzt geltenden Zollsatzes von 32 RM pro dz konkurrenzfähig gewesen wären. Dieser Zeitraum erhält aber sein Gepräge von einem außerhalb der normalen Angebotslage liegenden Moment, auf das diese Preisdifferenz zwanglos zurückzuführen ist. Fällt dieses Moment weg, so spielt sich der polnische Preis auf eine Höhe ein, die unter den geltenden Zollsätzen keinerlei Gefahr für die deutschen Märkte bedeutet.

Zum Schluß sei noch auf einen prinzipiellen Punkt hingewiesen, der bisher in der Diskussion dieser Probleme wenig berührt wurde. Wir haben gezeigt, daß die den deutschen Markt etwa gefährdenden Überschüsse Polens an Kartoffeln und Schweinen fast ausschließlich aus den ehemals deutschen Gebietsteilen stammen. Sie sind vor dem Kriege reibungslos von der deutschen Volkswirtschaft aufgenommen worden; niemand wird behaupten wollen, daß das Kartoffel- und Schweineangebot dieser Gebiete die Rentabilität der übrigen Agrarbezirke des Reiches geschmälert habe. Zweifellos haben wir heute mit sehr viel schwereren Lebens- und Produktionsbedingungen in der deutschen Volks- und Landwirtschaft zu rechnen. Dafür hat sich aber auch die Wettbewerbslage von Posen und Pommerellen ganz erheblich verschlechtert: ihre Agrarprodukte werden durch den deutschen Zoll und die differentielle Anwendung der Frachtsätze so schwer vorbelastet, daß von ihnen, wie gezeigt, kaum eine effektive und dauernde Herabdrückung der bisher von den ostdeutschen Landwirten erlösten Beträge erwartet werden kann. Will man allerdings durch die Fernhaltung Polens von den deutschen Märkten eine *Erhöhung* der inländischen Lebensmittelpreise und damit bessere Rentabilitätschancen für die ostdeutsche Landwirtschaft erzwingen, so ist denn doch zu fragen, ob die deutsche Gesamtwirtschaft für *dieses* Ziel die Möglichkeit guter Handelsbeziehungen zu einem ihrer besten Kunden zu opfern gewillt ist.

Vom deutschen Sozialetat

Von Dr. L. R. Melchior

Die deutsche Sozialversicherung hat im Jahre 1927 einen Aufwand von 3½ Milliarden RM erfordert. Die Ausgaben sind gewachsen, weil die ihres Vermögens beraubten Versicherungsträger wieder aufgebaut werden mußten und gleichzeitig außergewöhnlichen Anforderungen zu genügen hatten. Den höchsten Etat hat die Krankenversicherung. Am stärksten durch die Kriegseinwirkungen betroffen ist die Invalidenversicherung, deren Rentnerzahl sich gegenüber der Vorkriegszeit verdreifacht hat. In der Unfallversicherung ist trotz Steigens der absoluten Ausgabeziffern das Verhältnis der Unfallast zur Lohnsumme dasselbe wie vor dem Kriege. Die Behauptung, daß die Unfälle infolge der Rationalisierung der Betriebe häufiger geworden seien, ist unzutreffend.

I.

In den Jahren des Währungsverfalls hat die *deutsche Sozialversicherung* fast ihr gesamtes, beträchtliches Vorkriegsvermögen verloren. Es fehlte nicht viel, daß sie damals zum Erliegen gekommen wäre. Nach Festigung der Währung war daher die Gesetzgebung in erster Linie der Aufgabe gewidmet, die verschiedenen Versicherungszweige wieder aufzubauen und namentlich die Leistungen auf eine den wirtschaftlichen Bedürfnissen der Versicherten entsprechende Höhe zu bringen. Dieses Ziel ließ sich natürlich nur schrittweise erreichen, da eine Steigerung der Leistungen in der Regel auch eine Erhöhung der Beiträge bedingte und der Wirtschaft auf einmal nicht zu hohe Lasten auferlegt werden durften. So mußten die vielen Mängel und Lücken in den verschiedenen Versicherungszweigen durch immer neue Gesetze und Verordnungen beseitigt werden, ein Vorgehen, das die Handhabung des Versicherungsrechts natürlich nicht erleichtert hat, aber in der Hauptsache durch Rücksichten auf die Bedürfnisse der Wirtschaft bedingt war.

Auch das Jahr 1927 stand noch im Zeichen des Wiederaufbauprogramms. In der *Invalidenversicherung* sind durch ein Gesetz vom 8. April 1927 die Rentenleistungen erhöht worden. Man hat jedoch aus guten Gründen davon abgesehen, die Renten schematisch heraufzusetzen, sondern hat durch eine Erhöhung der Steigerungsbeträge das Ausmaß der Zulagen von der Dauer der Versicherung und der Höhe der Lohnklassen abhängig gemacht. Die hierdurch entstehenden Mehrkosten werden teils durch erhöhte Beiträge, teils durch Zuschüsse des Reichs aufgebracht. Der Durchschnittssatz einer Invalidenrente beträgt gegenwärtig in Industriegebieten 33 bis 35 RM, in ländlichen Bezirken 25 RM, im

Reichsdurchschnitt 30 RM. Trotz dieser Rentenbeträge müssen noch etwa 500 000 Invalidenrentner, die nicht den notwendigen Lebensbedarf haben, zusätzliche Unterstützungen aus Mitteln der öffentlichen Fürsorge erhalten. Der Reichstag wird sich deshalb bald mit Anträgen des Zentrums und der Sozialdemokratie zu beschäftigen haben, die eine weitere Erhöhung der Renten fordern.

Durch ein Gesetz vom 7. Dezember 1927 ist die *Krankenversicherung für die Seeleute* eingeführt worden. Noch in Vorbereitung sind Gesetzentwürfe, die eine *Ausdehnung der Unfallversicherung* bezwecken. Es handelt sich dabei um die Frage, welche Schritte Deutschland tun soll, um sein Unfallversicherungsrecht mit den Beschlüssen in Einklang zu bringen, welche die Internationale Arbeitskonferenz im Jahre 1925 gefaßt hat. Diese Beschlüsse sehen bei den Renten erheblich geringere Mindestleistungen vor als das deutsche Recht. Sie wollen aber den Schutz der Versicherung auf alle Arbeitnehmer in öffentlichen und privaten Betrieben, Unternehmungen und Anstalten jeglicher Art ausdehnen, während das deutsche Recht nur bestimmte in der Reichsversicherungsordnung katalogartig bezeichnete Gruppen von Betrieben mit einer gewissen Unfallgefährlichkeit der Versicherung unterstellt. Eine dem Reichstag vorgelegte Denkschrift berechnet die Mehraufwendungen, die der deutschen Sozialversicherung im Falle der Ratifizierung des Genfer Übereinkommens erwachsen würden, auf jährlich 5—6 Mill. RM. Der Reichstag, dessen sozialpolitischer Ausschuß sich bereits eingehend mit der Frage beschäftigt hat, will die Unfallversicherung zunächst auf Feuerwehren, Krankenanstalten, Laboratorien und Bühnenbetriebe ausgedehnt wissen. Die Frage, ob noch andere Betriebe, insbesonders solche des Kleinhandels und Kleinhandwerks, versichert werden sollen, ist zunächst einer weiteren Prüfung vorbehalten worden.

Die internationale Arbeitskonferenz des Jahres 1927 hat sich in der Hauptsache mit Fragen der *Krankenversicherung* beschäftigt. Der Ausschuß, dem die Vorbereitung der Konferenzbeschlüsse oblag, stand unter der Leitung des Ministerialdirektors *Grieser* vom Reichsarbeitsministerium. Die Konferenz hatte das im Interesse des deutschen Ansehens hocherfreuliche Ergebnis, daß die Grundzüge des deutschen Krankenversicherungsrechts zum Weltversicherungsrecht erhoben wurden. Die Ratifizierung der Konferenzbeschlüsse durch Deutschland ist bereits in die Wege geleitet.

II.

Die *Gesamtausgaben der deutschen Sozialversicherung* betrugen im Jahre 1927 rund 3,5 Milliarden RM. Davon wurden 3,2 Milliarden in der Form von Beiträgen und Umlagen durch die *Wirtschaft* aufgebracht, während das *Reich* für die Familienwochenhilfe und die Invalidenversicherung Zuschüsse von 302 Millionen RM leistete. 1913 hatte das Beitragsaufkommen 1,3 Milliarden M, 1925 2,5 Milliarden und 1926 2,9 Milliarden RM betragen.

Gewiß sind die Aufwendungen in der Zeitspanne von 1913 bis 1927 gewaltig gewachsen, aber es sind auch noch niemals so gewaltige Anforderungen an die Versicherung gestellt worden wie in den letzten Jahren. Es ist darum falsch, von einem übermäßigen Aufwand der Sozialversicherung zu sprechen. Die *Gründe* für die Steigerung der Ausgaben liegen klar zutage: *Krieg und Kriegsfolgen* haben der Volksgesundheit schwere Schäden zugefügt, die sich in einer verstärkten Inanspruchnahme der Krankenfürsorge und in einem früheren Eintritt der Erwerbsunfähigkeit äußern und kostspielige Abwehr- und Vorbeugungsmaßnahmen erheischen. Allein in der Invalidenversicherung hat sich infolge der Kriegseinwirkungen die Zahl der Rentenempfänger verdreifacht. Ferner hat sich durch die *Zunahme der Erwerbstätigkeit* die Zahl der Versicherten vergrößert, ohne daß dieser Zuwachs (verarmter Mittelstand usw.) immer eine Stärkung der Versicherungsträger bedeutete. Schließlich ist zu berücksichtigen, daß auch die *Löhne*, die mittelbar oder unmittelbar die Höhe der wichtigsten Versicherungsleistungen bestimmen, nicht unbeträchtlich gestiegen und die Erträgnisse des früheren reichen Vermögens der Versicherungsträger fortgefallen sind.

III.

Den höchsten Etat unter den Versicherungszweigen weist die *Krankenversicherung* auf. Ihr Gesamtbeitragseinkommen wird für das Jahr 1927 auf 1,6 Milliarden RM (1913: 582,8 Millionen M) geschätzt. Die Gesamtausgaben betrugen im Jahre 1926 1431 Millionen RM, denen Beitragseinnahmen von 1487 Millionen gegenüberstanden.

Der Mitgliederbestand der Krankenkassen ist von 16 917 000 im Jahre 1914 auf 20 275 000 im Jahre 1926 gestiegen und dürfte 1927 weiter, wenn auch nicht sehr erheblich, angewachsen sein. In diesen Zahlen kommt zum Ausdruck, daß die Zahl der Erwerbstätigen gegenüber der Vorkriegszeit um rund 3 Millionen zugenommen hat. Da die Mehrzahl der Kassen durch Satzungsbestimmung ihre Wirksamkeit auch auf die Familienangehörigen ihrer Mitglieder ausdehnt, dürfte *die Hälfte der gesamten deutschen Bevölkerung unter dem Schutz der Krankenversicherung* stehen.

Unter den verschiedenen Kassengruppen stehen die Ortskrankenkassen mit 12¾ Millionen Mitgliedern allen anderen weit voran. Es folgen die Betriebskrankenkassen mit 3 Millionen, die Landkrankenkassen mit 2 Millionen und die Innungskrankenkassen mit ½ Million Mitgliedern. Die Ersatzkassen haben 1,1 Million, die Knappschaftskassen 750 000 Mitglieder.

Die Höhe der Ausgaben der Krankenversicherung wird verständlich, wenn man erfährt, daß bei den vier erstgenannten Kassenarten im Jahre auf je 100 Mitglieder 44,7 Krankheitsfälle kommen und daß ein solcher Krankheitsfall im Durchschnitt 25,7 Tage dauert.

Wie sich die reinen Ausgaben der Orts-, Land-, Betriebs- und Innungskrankenkassen auf die ein-

zelnen Ausgabeposten verteilen, zeigt die nachstehende Tabelle:

in Mill. M. bzw. RM	Krankenhilfe	Wochenhilfe	Fürsorge für Genesende usw.	Sterbegeld	Verwaltungskosten
1914	422	13	—	10	47
1924	739	36	4	11	63
1925	1018	56	5	14	81
1926	1046	61	6	15	88

Aus dieser Zusammenstellung ergibt sich, daß im Jahre 1926 87% der Ausgaben auf die Krankenhilfe entfielen. Von den hierfür aufgewendeten 1,046 Milliarden wurden 378 Millionen RM für Krankengeld, 312 Millionen RM für Vergütungen an Ärzte, Zahnärzte usw., 149 Millionen RM für Arzneien und andere Heilmittel ausgegeben. Gerade bei den *Sachleistungen*, auf welche die Krankenversicherung in den letzten Jahren das Hauptgewicht legt, sind die Ausgaben gegenüber der Vorkriegszeit stark gestiegen; hat sich doch z. B. der Pflegesatz in den Krankenhäusern fast verdoppelt. Der Anteil der Verwaltungskosten an den Gesamtausgaben machte im Jahre 1926 7,2% aus, ein Ergebnis, das die oft gehörte Behauptung von der verschwenderischen Geschäftsführung der Krankenkassen nicht zu rechtfertigen vermag.

IV.

Die *Invalidenversicherung* ist von allen Versicherungszweigen durch Krieg und Kriegsfolgen am stärksten in Mitleidenschaft gezogen worden. Sie hat ihr Kapitalvermögen von 2 Milliarden Goldmark fast vollständig verloren. Dabei hat sich, wie bereits erwähnt, die Zahl der Rentenempfänger fast verdreifacht, namentlich infolge der Kriegsverluste. Die Invalidenversicherung versorgt gegenwärtig 1,8 Millionen Invaliden (1913: 1,1 Millionen) 320 000 (1913: 12 000) Witwen und 800 000 (1913: 83 000) Waisen. Zur Deckung der Ausgaben standen Beiträge von 845 (1913: 290) Millionen und ein Reichszuschuß von 277 (1913: 59) Millionen zur Verfügung.

In der *Angestelltenversicherung* ist die Zahl der Versicherten von 1,5 Millionen im Jahre 1913 auf 2,8 Millionen im Jahre 1927 gestiegen. In diesen Zahlen drückt sich, wie in den Mitgliederzahlen der Krankenkassen, die durch die Berufszählung von 1925 bestätigte Zunahme der Erwerstätigen aus, da die gegenwärtige Versicherungsgrenze von 6000 RM noch nicht die Kaufkraft des im Jahre 1913 maßgebenden Betrags von 5000 M hat. Die Reichsversicherungsanstalt für Angestellte versorgte Ende 1926 50 000 Empfänger von Ruhegeld, 33 000 Witwen oder Witwer und 24 000 Waisen. Das Beitragsaufkommen betrug 1927 275 Millionen RM.

Für die im Bergbau beschäftigten 750 000 Arbeiter und 50 000 Angestellten nimmt die *Reichsknappschaft* die Geschäfte der Kranken-, Invaliden- und Angestelltenversicherung wahr. Die finanzielle Lage ihrer Arbeiter- und Angestellten-Pensionskasse ist gegenwärtig recht schwierig, da die Zahl der Pensionsempfänger verhältnismäßig sehr groß und infolge der Rationalisierungsbestrebungen im Bergbau noch im Wachsen ist, während die Zahl der Versicherten aus dem gleichen Grunde zurückgeht. Das Beitragsaufkommen in der Arbeiter- und Angestellten-Pensionskasse betrug 1927 215 Millionen RM.

V.

Die *Unfallversicherung* ist in der letzten Zeit Gegenstand lebhafter Auseinandersetzungen zwischen Arbeitgebern, Berufsgenossenschaften und Gewerkschaften gewesen. Aus der Unfallstatistik ergibt sich, daß in den letzten Jahren *die Zahl der Unfallmeldungen stark zugenommen* hat, aber auch die Zahl der entschädigten Unfälle im Wachsen begriffen ist. Hieraus ist von den Gewerkschaften der Schluß gezogen worden, daß die Betriebssicherheit infolge der fortschreitenden Rationalisierung gelitten habe, und die Unfallverhütungsmaßnahmen der Berufsgenossenschaften mit dieser Entwicklung nicht Schritt gehalten hätten. Die Richtigkeit dieser Behauptung ist von Arbeitgebern und Berufsgenossenschaften bestritten worden. Es wurde mit Recht darauf hingewiesen, daß aus der Zunahme der Unfallmeldungen Schlüsse nicht gezogen werden dürfen. Denn die Gesetzgebung der letzten Jahre hat im Interesse einer lückenlosen Erfassung der Unfälle die Meldepflicht durch Androhung von Strafen und anderen Rechtsnachteilen so verschärft, daß selbst bei ganz geringfügigen Schäden, ja selbst bei Verdacht eines Unfalles Anzeige erstattet wird. Aber auch die Zunahme der entschädigten Unfälle ist zu einem nicht unerheblichen Teile auf die gesetzliche Ausdehnung der Versicherung, auf neue Versicherungsfälle und Personengruppen zurückzuführen. Daneben hat seit 1925 die Aufwertung der bis dahin gänzlich unzulänglichen Renten einen starken Anreiz geschaffen, auch bei kleineren Unfällen Rentenanträge zu stellen.

Irrtümlich ist vor allem die Auffassung, daß die *Rationalisierung* die Betriebssicherheit ungünstig beeinflußt habe. Ein sehr großer Teil der Unfälle in großen Betrieben ereignet sich bei der Bewegung von Materialien innerhalb des Betriebes. Zweck der Rationalisierung ist es aber gerade, durch sinnvolle Anordnung der Betriebsvorgänge die Materialbewegung nach Möglichkeit einzuschränken und durch Maschinenarbeit zu ersetzen. Die Zahl der Maschinenunfälle ist aber in den letzten Jahren kaum gestiegen.

Nicht minder bestritten als die Zunahme der Unfälle ist die Frage der *Steigerung der Unfallasten.* Nur sind hier die Parteien verschieden. Die Angriffe gehen von den Kreisen der Arbeitgeber aus und richten sich gegen den Reichstag und die Reichsregierung, denen sie zum Vorwurf machen, in den Gesetzen der letzten Jahre die Leistungen der Unfallversicherung zu hoch bemessen zu haben.

Von den Versicherungsträgern wurden 1927 323 Millionen RM aufgewendet. Die Entwicklung

der Ausgaben ergibt sich aus nachstehender Übersicht:

in Mill. M. bzw. RM	Entschädigungen	Unfallverhütung	Verwaltungskosten	sonstige Ausgaben	insgesamt
1913	176,6	2,7	21,8	26,9	228,0
1924	111,6	3,2	26,0	5,8	146,6
1925	178,7	4,7	35,8	6,9	226,1
1926[1]) ...	265,7	5,3	31,9	12,0	314,9

[1]) vorläufige Ergebnisse.

Auch hier würde ein Vergleich der absoluten Zahlen zu Fehlschlüssen führen. Einmal müssen die Jahre 1924 und 1925 ganz außer Betracht gelassen werden, da sie noch unter der Wirkung der Inflationsgesetzgebung standen. Um das Verhältnis der Vor- und Nachkriegsausgaben richtig zu würdigen, muß man weiter berücksichtigen, daß sich die Entschädigungen in der Unfallversicherung nach den Löhnen richten. Man muß also die Ausgaben in Beziehung zu den jeweiligen Löhnen bringen. Dabei ergibt sich, daß der Entschädigungsaufwand 1913 bei den gewerblichen Berufsgenossenschaften 1,1% der damaligen Lohnsumme von 11 Milliarden M ausmachte, während 1926 bei einer Lohnsumme von 15,7 Milliarden RM 1,2% aufgewendet wurden. Das bedeutet, daß der Entschädigungsaufwand auf 100 Mark Lohnsumme seit 1913 um 10 Reichspfennig gestiegen ist. Zieht man die Gesamtaufwendungen der gewerblichen Berufsgenossenschaften zum Vergleich heran, so ist sogar eine geringe Abnahme der Ausgaben gegenüber 1913 festzustellen.

VI.

In künftigen Jahren wird ein Bericht über die deutsche Sozialversicherung auch den jüngsten Versicherungszweig, die *Arbeitslosenversicherung*, umfassen müssen, die seit dem 1. Oktober 1927 das bis dahin geltende System der Erwerbslosenfürsorge abgelöst hat. Ein Urteil über die Auswirkungen der neuen Versicherung ist bei der Kürze ihres Bestehens gegenwärtig natürlich noch nicht möglich, die Mitteilungen über die Höhe ihrer Ausgaben beruhen auf Schätzungen.

Nach einer soeben erschienenen Veröffentlichung (Reichsarbeitsblatt 1928 Nr. 4, II, S. 49) betrugen die Gesamtaufwendungen für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenfürsorge im Jahre 1927 906,3 Mill. RM (1926: 1226,9 Mill. RM). Die Durchschnittszahl der Arbeitslosen betrug im Jahre 1927 885 000 (1926: 1 672 000), von denen jeder im Jahr einen durchschnittlichen Unterstützungsaufwand von 843 RM (1926: 727 RM) erforderte. Für produktive Erwerbslosenfürsorge wurden in den Jahren 1926 und 1927 schätzungsweise je 160 Mill. RM aufgewendet.

Die Probleme der Woche

Der Nachtragsetat

Vor zwei Wochen (Nr. 4, S. 132) wiesen wir auf die überraschende Höhe des Nachtragshaushalts für 1927 hin, den der Reichsfinanzminister in seiner Etatsrede auf rund eine halbe Milliarde beziffert hatte. Jetzt wird bekannt, daß er *noch größer* sein wird. Gut informierte Zeitungen sprechen bereits von 600—700 Mill. RM. Außerdem soll auch zu dem Haushaltsplan für 1928 noch eine Ergänzung vorgelegt werden. Die große Sparsamkeitsepoche Dr. Köhlers scheint schon wieder überwunden zu sein. Die Ära der Subventionen hat unter ihm fröhliche Urständ gefeiert und nachdem ihm eine freundlich zum Loben bereite öffentliche Meinung bescheinigt hat, daß er ein sparsamer Finanzminister sei, beeilt er sich jetzt zu beweisen, daß er versteht, Vorschußlorbeeren dankend entgegenzunehmen und gleichzeitig auf die Verdienste, um derentwillen sie ihm verliehen wurden, nachträglich zu verzichten. Deutschland braucht unzweifelhaft einen sparsamen Reichsfinanzminister. Dr. Köhler hat bisher nur auf dem Papier gespart.

Die Reichsfinanzen am Jahresende

Der Monat *Dezember* stellte an die Reichskasse außerordentlich hohe Anforderungen. Infolge der Auslosung von Ablösungsanleihe war ein Betrag von rund 130 Mill. RM zu zahlen; mit der endgültigen Besoldungsregelung ergaben sich hohe Mehraufwendungen für Nachzahlungen von Beamtengehältern und Pensionen für die Monate Oktober und November; dazu trat die einmalige Ausschüttung von 25 Mill. RM an Sozial- und Kleinrentner kurz vor Weihnachten. So ergaben sich für den Dezember hohe Ausgaben, während die Einnahmen im letzten Monat des Quartals regelmäßig verhältnismäßig niedrig zu sein pflegen. Infolgedessen trat im Monat Dezember zwischen den laufenden Einnahmen und Ausgaben eine Differenz von rund 220 Mill. RM ein, die sich jedoch bei Berücksichtigung der auf den Monat Dezember entfallenden Beträge des Betriebsmittelfonds und des Überschusses von 1926 um rund 33 Mill. RM etatsmäßig verringert. Ungeachtet dieser außerordentlichen Anspannung im Dezember ergibt sich im ganzen für die *ersten neun Monate des laufenden Finanzjahrs* bei den laufenden Ausgaben und Einnahmen des ordentlichen Haushalts ein *Überschuß* von rund 67 Mill. RM, rechnungsmäßig ein Überschuß von rund 360 Mill. RM. Da die größten Ausgaben des Reichs nunmehr erledigt sind, darf man damit rechnen, daß im letzten Quartal des Finanzjahrs dieser Überschuß eine erhebliche Vergrößerung erfährt. Angesichts des raschen Anwachsens der Nachtragsforderungen für 1927 wird aber wohl nur der vom Reichsfinanzminister vorausgesagte Überschuß von rund 160 Mill. RM für das ganze Jahr erzielt werden können. Die Anspannung am Ende des Jahres 1927 hat bekanntlich das Reich gezwungen, vorübergehend Kredite aufzunehmen. Wie jetzt bekannt wird, beliefen sie sich am 31. Dezember auf 200 Mill. RM. Sie konnten jedoch bereits im Januar aus den großen Steuereingängen dieses Monats zurückgezahlt werden. Notwendig wurde diese Schuldenaufnahme durch die Höhe der

außerordentlichen Ausgaben, die die Kassenbestände des Reichs aufgezehrt haben, sowie durch den Verzicht auf Rückzahlung des der Preußenkasse im Jahre 1924 zur Finanzierung des Düngemittelabsatzes gewährten 100 Mill. RM-Kredits. Im ganzen bieten die Reichsfinanzen zunächst noch ein günstiges Bild. Dementsprechend hat auch das Finanzministerium offiziös mitgeteilt, daß vor Ende März voraussichtlich keine Emission von Reichsschatzwechseln erforderlich sein werde. Die Entwicklung des Jahres 1928/29 hängt, wie hier nochmals betont sei, entscheidend vom Konjunkturverlauf ab, und wenngleich uns ein ausgesprochener Pessimismus keineswegs geboten erscheint, ist doch der Optimismus des Reichsfinanzministers, der ihn immer neue Ausgaben auf das Reich übernehmen läßt, sehr bedenklich.

Neue Reichsbahn-Emission

Von dem der Reichsbahn noch zustehenden Recht zur Emission von Vorzugsaktien bis zum Betrage von 1119 Mill. RM wird jetzt für einen *Teilbetrag von 100 Mill. RM* Gebrauch gemacht. Der Emissionskurs der Zertifikate beträgt 93,5%, der Auszahlungskurs 90,5%. Wäre es möglich gewesen, eine Auslandsemission vorzunehmen, so hätte sich für die Reichsbahn ein wesentlich höherer Erlös ergeben. Die Haltung der Reichsbank und des Reparationsagenten hat der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft Millionen gekostet, und da anzunehmen ist, daß sich das Ausland auch an dieser sogenannten „Inlandsemission" mit Zeichnungen beteiligen wird, trifft der Schaden nicht nur die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft, sondern die gesamte deutsche Volkswirtschaft. Tatsächlich sind die Verwertungsbedingungen dieser Vorzugsaktien für die Reichsbahn ungünstiger als bei allen früheren Emissionen. Ob es notwendig war, so große Opfer für die Unterbringung dieser Vorzugsaktienserie zu bringen, erscheint fraglich. Vielleicht hätte man durch Einräumung eines Bezugsrechts an die bishrigen Vorzugsaktionäre etwas günstigere Bedingungen erzielen können. Gleichzeitig mit der Uebernahme der Vorzugsaktien hat sich das Emissionskonsortium auch verpflichtet, entweder weitere 100 Mill. RM Vorzugsaktien-Zertifikate oder 100 Mill. RM dreijähriger 7%iger Schatzscheine der Reichsbahn „innerhalb der nächsten Monate" zu übernehmen. Die Ausgabe von 25 Mill. RM weiterer Vorzugsaktien ist für besondere Zwecke, die bisher nicht näher erläutert wurden, in Aussicht genommen. Die Einzahlung auf die Vorzugsaktien soll in mehreren Raten erfolgen, so daß keine stoßweise Inanspruchnahme des Geldmarktes erfolgen wird. Welche Bedeutung diese Emission für die wirtschaftliche Lage der Reichsbahn haben wird, bleibt zunächst noch unklar. Die Tariferhöhungspläne, die der Öffentlichkeit durch den letzten Bericht des Reichsbahnkommissars bekannt wurden und die inzwischen wiederholt erörtert worden sind, wären jedenfalls auch bei Gelingen der Emission noch nicht erledigt. Nur ein sehr großer Zeichnungserfolg könnte vielleicht diesen Erwägungen ein Ende machen. Wir möchten diesen Plänen gegenüber betonen, daß die Reichsbahn nicht versuchen sollte, sie noch in der ersten Hälfte des Jahres zu verwirklichen. Bekanntlich sind nämlich gerade in dieser Zeit saisonmäßig die Einnahmeergebnisse der Reichsbahn ungünstiger als im Jahresdurchschnitt. Es besteht also die Gefahr, daß unter dem Eindruck dieser Einnahmeergebnisse tief einschneidende Maßnahmen durchgesetzt werden, die sich bei vorsichtiger Auswertung der finanziellen Resultate als übereilt herausstellen würden. Mit der nunmehr gesicherten Zuführung von rund 180 Mill. RM neuer Mittel für Investitionszwecke ist der Kapitalbedarf etwa eines halben Jahres gedeckt, und man darf erwarten, daß damit auch für mindestens die gleiche Zeit keine Verteuerung des Verkehrs vorgenommen wird. Die Debatten über den Etat des Reichsverkehrsministeriums haben leider gezeigt, daß von dort energischer Widerstand gegen eine Tariferhöhung der Reichsbahn nicht zu erwarten ist, und das Reichsfinanzministerium ist anscheinend kurzsichtig genug, sich auch seinerseits einer solchen Maßnahme nicht energisch zu widersetzen, da natürlich mit steigenden Tarifen auch seine Einnahmen aus der Beförderungssteuer wachsen, und die Rückzahlung des 80 Millionen-Kredits durch die Reichsbahn gesicherter erscheinen würde. Bei der Haltung des Reichsverkehrsministeriums kann man sich nicht einmal ganz des Verdachts erwehren, daß es im Interesse der Konkurrenzfähigkeit von Binnenschiffahrt und Kraftwagenverkehr eine Erhöhung der Eisenbahntarife mindestens mit einem heiteren Auge betrachten würde. Es wäre an der Zeit, daß der Reichstag den Etat einmal unter dem Gesichtspunkt prüfte, ob nicht die Ansprüche, die das Reich an die Reichsbahn stellt, vermindert werden könnten.

Um den Steuerabzug vom Kapitalertrag

Bekanntlich sind schon seit langem weite Kreise bemüht, zur Wiederherstellung der Freizügigkeit des internationalen Kapitals den Steuerabzug vom Kapitalertrag für festverzinsliche Werte zu beseitigen. Auch der Reichswirtschaftsminister hat sich schon vor längerer Zeit öffentlich in diesem Sinne ausgesprochen. Jetzt soll angeblich erwogen werden, wenigstens die Erträge von *Pfandbriefen* und *Kommunalobligationen* von dem Druck dieser Erhebungsform zu befreien. Das treibende Motiv dabei ist die Hoffnung, daß die durch eine solche Maßnahme in erster Linie begünstigten Hypothekenbanken in die Lage versetzt würden, ohne formelle Auslandsemissionen Auslandskapial für Zwecke des Wohnungsbaus zu beschaffen. Dafür, daß man die Befreiung auf Pfandbriefe und Kommunalobligationen beschränken will, sind anscheinend fiskalische Gründe entscheidend gewesen. Das Reichsfinanzministerium behauptet nämlich, schon durch die vorgeschlagene Reform eine Einbuße von 15 Mill. RM jährlich zu erleiden. Wenn man nicht die Wirksamkeit des Steuererhebungs- und veranlagungsapparats des Reichs in Zweifel ziehen will, ist das nicht verständlich. Der Steuerabzug vom Kapitalertrag ist doch *keine selbständige Steuer*, sondern nur eine Erhebungsform der Einkommensteuer. Bei einer bloßen Änderung der Erhebungs*form* sollte sich aber ein Steuerausfall eigentlich nicht ergeben können. Hoffentlich bedenkt das auch der Reichstag und macht gleich ganze Arbeit. Zwischen den verschiedenen Kategorien von festverzinslichen Werten Unterschiede zu machen, liegt gar kein Grund vor. Die Befreiung

von Kommunalobligationen bei gleichzeitiger Belastung von Stadtanleihen zwingt z. B. Städte, die es ihrer Größe nach sonst nicht nötig hätten, ihren Kapitalbedarf durch die Vermittlung von Hypothekenbanken zu decken, ohne daß irgendein gesamtwirtschaftliches Interesse hierfür vorläge. Außerdem erschwert die geplante Beibehaltung des Steuerabzugs für Industrieobligationen der Industrie die Kapitalbeschaffung, ohne daß auch hierfür verständige Gründe geltend gemacht werden könnten. Da die fiskalischen Bedenken grundlos sind, sollte man sich entschließen, den Steuerabzug vom Kapitalertrag nur noch bei Dividendenpapieren vorzunehmen.

Der Pfandbriefabsatz des letzten Jahres

Dieser Tage sind die Zusammenstellungen der Börsenvorstände über den Pfandbriefumlauf erneut, und zwar in der alten, unzureichenden Form erschienen; die *Liquidationspfandbriefe* fehlen noch immer, obgleich gerade mangels Tilgungsvorschriften für ihre Umlaufsveränderungen besonderes Interesse besteht. Die zentrale Verarbeitung des Materials und die Zahlenaufbereitung nach einheitlichen Grundsätzen hat sich demnach noch immer nicht durchführen lassen. Die Zahlen sind also nur annähernd richtig. Betrachtet man die *Goldemissionen* der an den Berliner Börsenvorstand berichtenden Institute, so ergibt sich für das letzte Vierteljahr 1927 ein Zuwachs von höchstens 150 Mill. RM. Das ist erheblich weniger als im dritten Quartal, wo sich der Zuwachs auf ca. 290 Mill. RM stellte. Im *Januar* hat der Pfandbriefabsatz indes wieder eine *kräftige*, z. T. saisonbedingte *Belebung* erfahren, und zwar in solchem Ausmaß, daß stellenweise die abgesetzten Mengen nicht viel hinter denen zurückgeblieben sind, die im Januar 1927 verkauft wurden, als der Markt noch sehr aufnahmefähig war. Es wurden nicht nur die zur Zeichnung aufgelegten Serien, wie bekannt, vielfach rasch verkauft, so daß die Zeichnung vorzeitig geschlossen werden mußte, sondern es werden auch jetzt noch ständig ansehnliche Beträge von Pfandbriefen, weniger indes von Kommunalobligationen, abgesetzt. Zum nicht geringen Teil handelt es sich dabei um anlagesuchende Kapitalien, die *aus dem Aktienmarkt* kommen, außerdem wohl auch um *ausländische Mittel*, die angesichts der hohen Nominal- und Effektivverzinsung von der Steuerbelastung nicht behindert werden. Für das ganze Jahr 1927 ergibt sich bei den in Berlin berichtenden privaten und öffentlichen Banken ein Zuwachs an Goldemissionen in Höhe von 1,2 Milliarden RM, gegen 1,5 Milliarden im Rekordjahr 1926. Nach Abzug der zumeist gestiegenen Bestände an eigenen Wertpapieren ist der Betrag für 1927 sicher noch etwas geringer, aber auch dann ist der Zuwachs sicherlich immer noch höher als jemals in der Vorkriegszeit. Zu beachten ist übrigens, daß in den Berliner Zahlen die großen süddeutschen Posten fehlen. Den Hauptanteil haben die *Hypothekenbanken*, bei denen sich die Jahreszunahme — wiederum ohne die süddeutschen Banken — auf ca. 800 Mill. RM errechnet, gegen 750 Mill. im Vorjahre. Das Jahr 1927 war also für die Realkreditinstitute im allgemeinen durchaus nicht schlecht.

Kontrolle der Nominalverzinsung bei Pfandbriefemissionen

Die amtliche Mitteilung über die erneuten Bemühungen des Reichswirtschaftsministeriums um eine Beaufsichtigung des Nominalzinsfußes für die Emissionspapiere der Realkredit-Institute, ist sowohl nach Tonart und Inhalt gleich beachtenswert. Es wird darin geklagt, daß in der jüngsten Vergangenheit die Gestaltung des Nominalzinsfußes *nicht „unter gebührender Berücksichtigung der Notwendigkeit einer möglichst ruhigen und gleichmäßigen Entwicklung der allgemeinen Zinshöhe“* erfolgte, und es wird die einmütige Auffassung aller zu den Verhandlungen Erschienenen (u. a. der auf diesem Gebiet sehr aktiven Reichsbank) festgestellt, „daß unter den gegenwärtigen Verhältnissen eine Erhöhung des seit dem letzten Herbst wieder üblich gewordenen Nominalzinssatzes von 8% selbstverständlich nicht in Frage kommt.“ Die bedeutsamste Stelle lautet wie folgt:

> „Die Spitzenverbände haben sich auf Veranlassung des Reichswirtschaftsministeriums bereit erklärt, mit den ihnen angeschlossenen Realkredit-Instituten eine Regelung dahin zu treffen, daß diese in Zukunft bereits *vor* jeder etwa notwendig erscheinenden Vorbereitung eines höher verzinslichen Wertpapiertyps — also auch schon vor einer entsprechenden Erhöhung des bei den Ausleihungsgeschäften zugrunde gelegten Zinssatzes — *Mitteilung machen* und so den Regierungsstellen Gelegenheit geben, die Notwendigkeit und volkswirtschaftliche Berechtigung einer solchen Maßnahme rechtzeitig in gemeinsamer Erörterung zu klären. Von dem Ergebnis dieser zunächst durch die Spitzenverbände zu führenden Verhandlungen wird es abhängen, ob die Reichsregierung weitere *Maßnahmen* zu ergreifen haben wird, um die Gefahr einer künftigen *ungerechtfertigten Übersteigerung des Zinssatzes* der Pfandbriefe und Kommunal-Obligationen zu verhüten.“

Das bedeutet also: die Realkreditinstitute, die bisher nur der Aufsicht ihrer manchmal lokale Interessen allzusehr berücksichtigenden *staatlichen* Behörden unterstanden, kommen bei der Festsetzung der *Nominalverzinsung* ihrer Emissionen von nun an unter *Reichs*aufsicht. Im Reichswirtschaftsministerium wird man natürlich wissen, daß sich der Kapitalzins nicht kommandieren läßt, daß er als Preis für Kapitalleihe den bekannten Gesetzen der Preisbildung unterliegt. Daneben sind abstellbare Mißstände unverkennbar. Es kamen im abgelaufenen Jahr ziemlich rasch hintereinander nicht weniger als drei verschiedene Haupttypen von Emissionspapieren heraus, nämlich 6proz., 7proz. und 8prozentige, wobei außer der Realkreditverteuerung die unerfreulichsten Formen der *Überbietung* beobachtet werden konnten. Da die Institute unter sich nicht zu bindenden Vereinbarungen gelangten, war das Eingreifen einer höheren Instanz notwendig, und zwar nicht nur im Interesse der Banken selbst (vgl. Nr. 5, S. 165), sondern vor allem im Interesse des deutschen Kapitalmarkts. Die Existenz hochverzinslicher Typen erschwert bei Erleichterung des Kapitalmarkts den Übergang zu niedriger verzinslichen nicht unerheblich, besonders wenn der hochverzinsliche Typ in so großen Mengen auf dem Markt ist, wie jetzt der 8prozentige. Eine notwendige Ergänzung der Nominalzinskontrolle ist die *Begrenzung der Bonifikationen*. Das Reichswirtschaftsministerium ist der Antrieb auch für das auf die öffentlich-rechtlichen Institute immer noch nicht

ausgedehnte Abkommen der Realkredit-Institute gewesen, das ein Verbot der *Naturageschäfte*, d. h. der Darlehnshingabe in Form von Obligationen, in sich schließt. Wie notwendig dieses Abkommen ist, zeigen Vorgänge, die noch in den letzten Tagen beobachtet wurden, als Kommunalobligationen öffentlich-rechtlicher Institute mit 5%, in einem Falle sogar mit 7% unter Kurs angeboten wurden, und zwar aus der Hand stark geldbedürftiger Kommunen, welche die Darlehnsvaluta in Obligationen bekommen hatten. Die Vorgänge sind zugleich ein weiterer Beweis für die Notwendigkeit einer *zentralen Beaufsichtigung* der Realkreditinstitute, und zwar auch der öffentlich-rechtlichen, von denen einige zeitweilig ein recht unangebrachtes Geschäftsgebahren an den Tag legten. Hoffentlich können die Maßnahmen des Reichswirtschaftsministeriums als die ersten Schritte auf dem Wege zu der längst notwendig gewordenen *Reichsaufsicht* über die Realkredit-Institute betrachtet werden.

Keine Generalabfindung bei der Preußischen Boden-Credit-Actien-Bank

Vor einiger Zeit erörterten wir die Frage der Zweckmäßigkeit einer *Generalabfindung* für die Pfandbriefliquidation. Wir legten dar (Jahrg. III, Nr. 43, S. 1650), daß gegenwärtig eine Generalabfindung nur bei gut ausgereifter Teilungsmasse in Frage kommen kann, nicht aber dort, wo noch große Ausfallsmöglichkeiten bestehen, wo also bei zu niedriger Quote der Pfandbriefgläubiger geschädigt oder bei zu hoher Quote die Bank gefährlichen Risiken ausgestzt würde. Jedenfalls, so wurde hier ausgeführt, sollten die Aufsichtsbehörden verhüten, daß Banken allzu niedrige Angebote machen. Die *Gemeinschaftsgruppe deutscher Hypothekenbanken* hatte sich bekanntlich für die Mehrzahl der ihr zugehörenden Institute zur Form der Generalabfindung entschlossen, und die Abfindungsvorschläge wurden auch für einige Institute genehmigt. Indes wurden diese Vorschläge, besonders für die beiden thüringischen Institute, in der Öffentlichkeit allgemein als verfrüht angesehen, weil den Banken allzu große „Bodensätze" als Gewinnchancen verbleiben. Auch für die *Preußische Boden-Credit-Actien-Bank* war eine Generalabfindung projektiert. Die Bank hatte ihrerseits der Aufsichtsbehörde nacheinander 17½ bis 18% vorgeschlagen, während die Behörde bei 19,06 % Maximalquote eine Abfindung von 18½ % verlangte. Offenbar hat die Bank die Ausfallrisiken, die sie bei einem solchen Satz hätte übernehmen müssen, als zu hoch betrachtet. Es ist deshalb im beiderseitigen Interesse zu begrüßen, daß vorerst nur eine *Teilungsausschüttung* vorgenommen werden soll, die mit 15 % in Aussicht genommen ist. Der Fall hat aber symptomatische Bedeutung insofern, als den Aufwertungsgläubigern preußischer Hypothekenbanken veranschaulicht wird, daß in diesem Lande eine um die Gläubiger-Interessen wirklich besorgte Aufsichtsbehörde besteht. Das berührt doppelt angenehm in einem Augenblick, in dem andere Staaten weniger bedachtsam verfahren. Z. B. ließ der hamburgische Staat die *Hypothekenbank in Hamburg* trotz erheblicher Aufwertungszuflüsse von einem *Schuldnerbeitrag* überhaupt frei und andere Länder zögern noch immer, auch nur die gesetzlichen Vorschriften zu erfüllen.

Neuregelung der Exportabgabe an Frankreich

Das Abkommen über die *Neuregelung der 26%igen Reparationsabgabe* von der deutschen Ausfuhr nach *Frankreich* ist dieser Tage in Paris paraphiert worden. Es besteht begründete Aussicht, daß es im Laufe des Monats März durch einen Notenwechsel zwischen den beiden Regierungen in Kraft gesetzt wird. Während der französische Importeur bisher beim Grenzübertritt der Ware *sofort* 26 % des Fakturenwerts an seine Regierung abliefern mußte, sieht das neue Verfahren eine Pauschalablieferung der erhaltenen Devisen durch den deutschen Exporteur vor, wie das für die englische Reparation Recovery Act bereits seit 1925 der Fall ist. Die Schwierigkeiten, die der Änderung des Verfahrens bei der Reparationsabgabe an Frankreich entgegenstanden, haben wir in Nr. 1 (S. 18) ausführlich dargelegt. Wie wir damals ausgeführt haben, hätte es sich möglicherweise als notwendig erweisen können, daß die Exporteure nicht — wie im Englandverkehr — 30 %, sondern bis zu 40 % ihres Devisenaufkommens ablieferten, da ein Teil der Ausfuhr nicht in Devisen, sondern in Reichsmark fakturiert wird. Man hat sich jedoch entschlossen, es vorläufig bei einer *Ablieferung von 30 % des Fakturenbetrages in Devisen* bewenden zu lassen. Es scheint somit Aussicht zu bestehen, daß der Devisenerlös der Exporteure jeweils ausreicht, um diesen Betrag zu stellen, denn eine Anschaffung der abzuliefernden Devisen im freien Markt kann natürlich nicht in Frage kommen. Wenigstens wird die *Zustimmung des Reparationsagenten* nur unter dieser Voraussetzung zu erlangen sein. Die bei der Reichsbank einlaufenden Devisenbeträge sollen alle zehn Tage an die Bank von Frankreich überwiesen werden. Der Reparationsagent wird ermächtigt, im Falle einer Gefährdung der deutschen Währung, die Sperre über dieses Konto zu verhängen. Die *Reichs-Kredit-Gesellschaft* stellt einen *Reservefonds* von 4 Millionen RM zur Verfügung, aus dem Fehlbeträge gedeckt werden sollen, falls die Abgaben von den Exportfirmen in einzelnen Monaten nicht rechtzeitig eingehen sollten. — Die Gesamtsumme der abzuliefernden Devisen wird bei der *englischen* Recovery Act an Hand der englischen Einfuhrstatistik ermittelt: 26 % des Fakturenwerts der aus Deutschland kommenden Waren müssen jeden Monat überwiesen werden, und die Ablieferung von 30 % durch die größeren Exporteure hat diesen Betrag im allgemeinen gedeckt. Für Frankreich gestaltet sich die Sache dadurch schwieriger, daß sowohl die *Reparations-Sachlieferungen* als auch die *Einfuhr in das Saargebiet* von der 26%igen Abgabe befreit sind. Es ist daher nicht möglich, festzustellen, wie hoch die abgabepflichtige Einfuhr ist, denn die Einfuhrstatistik liefert keine Auskunft darüber, ob eine Ware im Sachlieferungsverkehr oder auf dem Wege der freien Einfuhr bezogen worden ist; vielfach stellt sich das überhaupt erst bei der Bezahlung heraus. Man war daher genötigt, einen festen Prozentsatz für den Anteil der freien Einfuhr anzunehmen, und ging dabei von den Verhältnissen des Reparationsjahres 1926/27 aus, wo die 26%ige Abgabe einen Erlös von 59,5 Mill. RM erbracht hatte. Man hat festgestellt, daß dies rund 28 % der deutschen Ausfuhr nach Frankreich entspricht. In Zukunft wird das Reich demnach die

26%ige Reparationsabgabe von ca. 28 % der französischen Einfuhr aus Deutschland zu zahlen haben. Alle vier Monate soll dieser Prozentsatz neu berechnet werden, falls eine der beiden Parteien dies beantragt; Deutschland würde einen solchen Antrag natürlich nur stellen, wenn der Anteil der freien Einfuhr geringer geworden ist. — Das Abkommen *kann mit dreimonatiger Frist gekündigt werden.* Die Spitzenverbände der Wirtschaft wenden ein, daß Abschlüsse auf längere Sicht dadurch behindert werden. Vielleicht läßt es sich erreichen, daß diese Kündigungsfrist bald verlängert wird. Das neue Verfahren stellt die Konkurrenzfähigkeit der deutschen Wirtschaft auf dem französischen Markt gegenüber dem übrigen Auslande wieder her. Sein Gelingen wird davon abhängen, ob die Exporteure die Devisenablieferung rechtzeitig und vollständig vornehmen.

Die Lage der Landwirtschaft

Die Lage der deutschen Landwirtschaft braucht keineswegs als verzweifelt angesehen zu werden. Daß sie aber nicht günstig ist, daß in vielen Landesteilen die weitere Entwicklung der Kapitalversorgung der Landwirtschaft mit Sorge betrachtet werden muß, daß zahlreiche landwirtschaftliche Betriebe überschuldet sind — diese Tatsachen lassen sich nicht bestreiten. Die ungünstige Lage der Landwirtschaft im allgemeinen hat ihren Ausgangspunkt in den Produktionsbedingungen, die seit der Stabilisierung überhaupt für die deutsche Wirtschaft gegeben sind. Am wichtigsten ist hier die Gestaltung der *Zinsentwicklung.* Hat sich die industrielle Wirtschaft im Laufe von vier Jahren allmählich der heute gegebenen Zinshöhe von durchschnittlich 10% und darüber angepaßt, so ist der Anpassungsprozeß der Landwirtschaft an diese Situation noch immer nicht zum Abschluß gelangt. Vielmehr werden noch kurz- und langfristige Investitionen vorgenommen, ohne daß ein sorgfältiger Vergleich ihrer Erträge mit den Zinskosten stattfände. Da nunmehr schon vier Jahre in dieser Weise gewirtschaftet wurde, hat sich vielerorts jene stetige Steigerung der gesamten Schuldenlast ergeben, die für die agrarische Kreditsituation typisch ist. Verschlimmert worden ist aber zweifellos dieser Vorgang der lawinenartig wachsenden Verschuldung durch die oft mangelnde Anpassung des *Lebensstandards des einzelnen Landwirts und seiner Organisation* an die seit der Inflation veränderte Wirtschaftslage. Eingehenderes Material darüber ist demnächst vom Enquêteausschuß zu erwarten. Nachdem man dort zunächst die Betriebsergebnisse von 3000 landwirtschaftlichen Betrieben veröffentlicht hat, ist man jetzt dabei, die Bilanzen dieser Betriebe mit der Entwicklung ihrer Verschuldung zu vergleichen. Voraussichtlich wird sich dabei ergeben, daß in zahlreichen Fällen neues Kapital aufgenommen wurde, ohne daß produktive Aufwendungen dafür nachweisbar wären oder der Betriebsverlust die Höhe der Neuverschuldung gerechtfertigt hätte. Schließlich lastet unzweifelhaft die *Aufwertungsgesetzgebung* besonders schwer auf der Landwirtschaft. Anderthalb Jahre nach der Stabilisierung sind hier mit Hilfe der Gesetzgebung neue Schuldansprüche gegen die Landwirtschaft entstanden bzw. alte Schuldansprüche neu belebt worden, welche die ursprünglich auf Grund der III. Steuernotverordnung angenommenen Aufwertungsansprüche wohl im Durchschnitt um etwa 100% steigerten. Die Wirkung muß in vielen Fällen sehr ungünstig gewesen sein. Zu allen diesen mißlichen Umständen hat das Jahr 1927 in mancher Hinsicht noch gefährlichere Entwicklungen gebracht. Zunächst ist in weiten Kreisen durch die Klarlegung der landwirtschaftlichen Verschuldungshöhe *Mißtrauen gegen die Kreditwürdigkeit* der Landwirtschaft entstanden, und zwar oft genug berechtigtes Mißtrauen. Bezeichnend dafür ist das Bemühen potenter Landwirte, sich aus der Risikoverbundenheit, die für das landwirtschaftliche Genossenschaftswesen typisch ist, zu befreien; ferner die verhältnismäßig starke Zunahme der Fälle, in denen Gläubiger bei Zahlungsunfähigkeit des landwirtschaftlichen Schuldners zu Zwangsmaßnahmen schreiten; schließlich die Erkenntnis des preußischen Staatsministeriums, daß die Leitung der Preußischen Zentralgenossenschaftskasse in Zukunft nicht mehr in erster Linie auf die Gewährung neuen Agrarkredits eingestellt sein müsse, sondern vor allem die produktive Verwaltung der insgesamt diesem Zentralinstitut zur Verfügung stehenden Kreditmasse zu organisieren habe. Die wirtschaftliche Entwicklung hat daneben zu weiteren Lasten für die Landwirtschaft geführt, die nicht gering zu veranschlagen sind. Für den landwirtschaftlichen Großbetrieb vor allem Ostdeutschlands war die *Ernte 1927* eine Enttäuschung; infolge der schlechten Qualität des Getreides stellten sich seiner Veräußerung Schwierigkeiten in den Weg. Außerdem waren im ganzen die Weizenpreise in diesem Jahr unbefriedigend. Vor allem aber hat die gute Konjunktur des Jahres 1927 dazu geführt, daß sich für die landwirtschaftlichen Betriebe, die betriebsfremde Arbeitskräfte heranziehen müssen, eine *Zuspitzung der Arbeitsverhältnisse* ergeben hat. Weniger tarifmäßige als individuelle Lohnerhöhungen waren notwendig, um die erforderlichen Arbeitskräfte auf dem Lande zu halten. Diese Entwicklung wird voraussichtlich auch in den nächsten Jahren andauern. Denn die Ausfälle, die infolge des Geburtenrückgangs am deutschen Arbeitsmarkt fühlbar werden müssen, machen sich in der Landwirtschaft, in der bekanntlich auch die Arbeit von Kindern im schulpflichtigen Alter noch eine erhebliche Rolle spielt, schon heute bemerkbar, werden aber in Zukunft, wenn die Konkurrenz zwischen Industrie und Landwirtschaft am Arbeitsmarkt noch schärfer wird, an Bedeutung erheblich gewinnen. Damit muß aber die Rentabilität dieser Betriebe noch mehr in Frage gestellt werden als bisher. Betrifft diese Entwicklung vor allem die größeren Betriebe, so hat sich für die *bäuerlichen* Betriebe das letzte Jahr vor allem dadurch vielfach ungünstig gestaltet, daß der *Schweinemarkt* in eine schwere Preiskrise geraten ist. Sie ist eine Folge der Produktionsübersteigerung, die dazu geführt hat, daß der Schweinebestand Deutschlands am 1. Dezember 1927 größer war als am 1. Dezember 1913, obwohl bekanntlich die Schweinehaltung der Industriearbeiter, die vor dem Krieg vor allem in Westdeutschland sehr verbreitet war, ihren früheren Stand bei weitem nicht erreicht hat. Die Schweinekrise soll stellenweise schon dahin geführt haben, daß Ferkel nach der Geburt ersäuft wurden, weil

sich ihre Aufzucht nicht mehr lohnt. Für die Zuspitzung der Lage der schleswig-holsteinischen und hannoverschen Landwirtschaft ist dies alles wohl von besonderer Bedeutung gewesen. Ein bedeutsamer *psychologischer* Faktor trat hinzu. Unzweifelhaft hat die Landwirtschaft in die vor einem Jahr neu gebildete Reichsregierung große Hoffnungen gesetzt. Man erwartete von ihr eine Fortsetzung der Agrarpolitik von 1925 und 1926. Diese Hoffnungen sind aber nicht in Erfüllung gegangen. Abgesehen von für die Masse der Landwirtschaft unbedeutenden Maßnahmen, wie die Erhöhung der Zölle auf Zucker, Kartoffeln und Industriemais, ist im Gegenteil die wirtschaftliche Entwicklung für sie ungünstig gewesen. Eine allgemeine Wendung in der Handelpolitik im Sinne einer agrarischen Hochschutzzollpolitik über das bisherige Ausmaß hinaus ist jedenfalls nicht erfolgt. Vom allgemeinwirtschaftlichen Standpunkt aus ist das erfreulich. Für die Landwirtschaft, die von ihren Führern daran gewöhnt worden ist, ihre Hoffnungen in erster Linie auf eine derartige Wirtschaftspolitik zu setzen, bedeutete das eine schwere Entäuschung.

Verminderung des Gefrierfleischkontingents

Auch unter den Maßnahmen, die jetzt zur Unterstützung der Landwirtschaft geplant werden, befindet sich keine wichtige *zollpolitische* Maßregel. Nur das Gefrierfleischkontingent hat der Reichsernährungsminister von 120 000 Tonnen auf 102 000 Tonnen jährlich herabgesetzt. Dies geschieht jedoch ohne jede Rechtsgrundlage. Das Zollgesetzt von 1925 sah ein zollfreies Kontingent in Höhe der „bisherigen Einfuhr" vor. Zuerst vertrat das Reichsernährungsministerium damals den Standpunkt, die Worte „bisherige Einfuhr" bedeuteten Einfuhr des Jahres 1924, und stellte daher Kontingentscheine über 102 000 t jährlich aus. Als sich daraufhin im Sommer 1926 eine Knappheit am Gefrierfleischmarkt bemerkbar machte, wurde diese Gesetzesinterpretation angefochten, und es kam zu einem Kompromiß zwischen dem ursprünglichen Kontingent und den Forderungen des Gefrierfleischhandels, die auf ein Kontingent von rund 140 000 t hinausliefen. Nach längeren Diskussionen im Handelspolitischen Ausschuß des Reichstags wurde das Kontingent auf 120 000 t jährlich erhöht. Seine Wiederherabsetzung bedeutet also die Rückkehr des Ernährungsministeriums zu einem unhaltbaren Rechtsstandpunkt. Abgesehen davon, ist wohl anzunehmen, daß es dabei nicht bleiben wird. Schon vor längerer Zeit war vorgeschlagen worden, das Kontingent zu beseitigen und einen Gefrierfleischzoll von 24 RM pro dz einzuführen. Neuerdings ist an Stelle des Kontingents ein Zoll von 35 RM bzw. von 37,50 RM gefordert worden. Wir glauben, daß der alte Vorschlag noch heute am zweckmäßigsten ist. Tatsächlich muß ja die Verkleinerung des Kontingents die vom Enquêteausschuß aufgedeckten übermäßigen Kosten des Gefrierfleischhandels pro Einheit noch weiter steigern. Denn das Kontingent des einzelnen Händlers wird verkleinert, so daß auf das kg höhere Unkosten entfallen. Ein Zoll von 24 RM wäre ein etwa 50%iger Wertzoll, und die Verteuerung des Gefrierfleischs durch ihn würde ungefähr dem heutigen Preisaufschlag entsprechen. Zweifellos würden jedoch die ausländischen Großfirmen des Gefrierfleischhandels mit der Überorganisation in Deutschland aufräumen und erfreulichere Zustände auf diesem Markt schaffen. Die Monopolrente des Gefrierfleischhandels würde jedenfalls verschwinden.

Eine Fleischhandelsgesellschaft mit Reichsmitteln

Abgesehen von den Maßnahmen hinsichtlich des Gefrierfleischs, hat die Reichsregierung sich bereit erklärt, „zur Organisation des Absatzes von Schlachtvieh und Fleisch und für Einrichtungen, die diesem Zwecke dienen, Reichsmittel bis zu 30 Millionen RM zur Verfügung zu stellen". Offenbar will man damit eine ähnliche Organisation wie die Deutsche Getreidehandelsgesellschaft schaffen, der man vor 2 Jahren 30 Mill. Reichsmittel gab. Dies ist umso wahrscheinlicher, als bisher anscheinend noch kein ausgearbeiteter Plan für die Verwendung dieser Mittel vorliegt. Zu dem Projekt ist zunächst zu bemerken, daß die Mittel außerordentlich gering sind. Der Umsatz am Viehmarkt ist viel größer als der am Getreidemarkt. Es ist daher erstaunlich, daß man ihm nur den gleichen Betrag widmet wie diesem. Man sollte einmal prüfen, ob die Getreidehandelsgesellschaft wirklich soviel geleistet hat, daß es gerechtfertigt ist, ihr auch noch weiterhin 30 Mill. RM Reichskredite zu belassen, und ob es nicht zweckmäßiger wäre, mindestens einen Teil davon ebenfalls für die Regulierung des Viehmarkts zu verwenden. Dann aber scheint es *notwendig*, daß vor der endgültigen Bewilligung dieser Mittel Klarheit darüber geschaffen wird, wie die „Organisation des Absatzes von Schlachtvieh und Fleisch" eigentlich aussehen soll. Will man den Vorschlägen entsprechend, die von den Konsumvereinen und der demokratischen Partei gemacht worden sind, Einfuhrscheine für Schweinefleisch in der Weise schaffen, daß beim Export von Schweinefleisch Zertifikate, die zum zollfreien Import entsprechender Mengen an Gerste und Mais berechtigen sollen, ausgegeben werden und gleichzeitig auf dieser Basis errichtete Exportorganisationen unterstützen? Will man zwecks Zusammenpressung der Spanne zwischen Erzeuger- und Verbraucherpreis die alten Projekte wieder aufgreifen, eine eigne landwirtschaftliche Fleischabsatz-Organisation aufzubauen? Oder will man zur Verbesserung und Verbilligung von Schlachthof- und Fleischkonservierungs-Einrichtungen und damit zur Erleichterung des Markts Reichsmittel zur Verfügung stellen? Genaue Mitteilungen über die Projekte des Reichsernährungsministeriums sind unumgänglich. Das Experiment der Deutschen Getreidehandelsgesellschaft kann kaum als geglückt bezeichnet werden. Um noch einmal 30 Mill. RM an eine Organisation zu verschleudern, die nachher ohne wichtige Funktionen nach dem Trägheitsgesetz bestehen bleibt, dazu ist die Lage der Reichsfinanzen zu ernst.

Fundierung eingefrorener Personalkredite

Unsere skeptische Einstellung gegenüber diesem 30-Millionen-Fonds erscheint um so begründeter, wenn man die geplanten sogenannten Umschuldungsmaßnahmen näher ins Auge faßt. Die entscheidenden Sätze der Entschließung des Handels-

ausschusses des Reichstags, die sich hiermit befaßt, lauten:

„Die Reichsregierung wird ersucht, die Gewährung von zweitstellig zu sichernden Krediten zwecks Umschuldung drückender schwebender Schulden an Landwirte, die in der rationellen Fortführung der Betriebe bedroht sind, herbeizuführen. Zu diesem Zweck soll die Reichsregierung

1. an territoriale Kreditinstitute, von denen die Aufnahme entsprechender Anleihen für derartige Kreditzwecke zu erwarten ist, alsbald Vorschüsse in Höhe von zusammen 100 Mill. RM gewähren,
2. nach Bedarf weitere Vorschüsse gewähren, soweit die Beträge durch Begebung von Schatzwechseln zu beschaffen sind.

Die Reichsregierung soll im Benehmen mit den Landesregierungen Verhandlungen mit den territorialen Kreditinstituten zwecks Aufnahme von Anleihen zur Gewährung von zweitstellig zu sichernden Umschuldungskrediten alsbald vornehmen."

Schon der Gedanke der Umschuldung ist nicht glücklich. Wie wir hier früher des öfteren ausgeführt haben, führt die Fundierung von Personalkrediten dazu, daß der nicht fundierte Teil der Personalkredite in seiner Sicherheit gefährdet wird. Die Folge der Umschuldung muß für den einzelnen Betrieb also sein, daß er im Personalkreditgeschäft erschwerte Bedingungen auf sich nehmen muß, wenn das erhöhte Risiko der Kreditgewährung an so hoch verschuldete Betriebe von den Personalkreditinstituten überhaupt noch getragen werden kann. Die Umschuldung ist daher für die von ihr erfaßten Betriebe ein Geschenk von zweifelhaftem Wert, namentlich solange die gegenwärtige Krise am Gütermarkt andauert und der Verkaufswert der Güter unter dem bei ihrer Beleihung veranschlagten Wert liegt. Ganz abgesehen von diesen grundsätzlichen Bedenken, bedeutet die Organisation der Verteilung dieser Mittel eine ganz außerordentliche Zersplitterung und vor allem *Verteuerung* des Kredits. Es wird sich schätzungsweise um rund zwei Dutzend Landesbanken handeln, die sich natürlich zunächst um die auf sie entfallenden Quoten streiten werden. Dann werden mit den ihnen entsprechenden Selbstverwaltungsorganisationen und den Landesregierungen schwierige Verhandlungen notwendig sein, um die Frage zu regeln, welche Sicherheiten den aufzunehmenden Anleihen zugrunde gelegt werden sollen. Denn selbstverständlich sind zweite Hypotheken als Sicherheit für Anleihezeichner, zumal im Ausland, nicht ausreichend. Wahrscheinlich wird das Reich versuchen, die Selbstverwaltungskörperschaften zur Übernahme von Bürgschaften zu bewegen, die aber mit Garantieleistungen ohnehin des Guten schon zuviel getan haben. Das Reich selbst dürfte sich gleichfalls scheuen, seinen Kredit in Anspruch zu nehmen.

Rationalisierungskredite an die Landwirtschaft

Die Erkenntnis, daß an der Betriebsführung der Landwirtschaft manches zu verbessern ist, beginnt sich jetzt allmählich überall durchzusetzen. Das Hilfsprogramm der Reichsregierung sieht daher auch Mittel für die Rationalisierung der Landwirtschaft vor. Zur Förderung der Milchwirtschaft sind nach früher bereitgestellten 8 Mill. RM jetzt weitere 10 Mill. RM als sogenannte „Zwischenkredite" mit verbilligtem Zinsfuß zugesagt worden. Diese *Molkereikredite* sind jedenfalls zu begrüßen. Denn zweifellos kann auf diesem Gebiete manches erreicht werden. Aber auch hier ist festzustellen, daß die bereitgestellten Mittel im Verhältnis zu der Dotierung der Getreidehandelsgesellschaft viel zu gering sind. Auch die Milchproduktion ist für die deutsche Landwirtschaft von weit größerer Bedeutung als die Getreideproduktion für den Markt. Es gilt hier grundsätzlich dasselbe, was wir hinsichtlich des Fleischkredits bemerkt haben. Die Fürsorge für die einzelnen Produktionszweige sollte besser ihrer wirklichen Bedeutung im landwirtschaftlichen Haushalt angepaßt werden. Es ist bedauerlich, daß für die Geflügelwirtschaft in diesem Zusammenhang Reichsmittel noch immer nicht bereitgestellt werden sollen, obwohl hier rentable Investitionen am meisten Aussicht auf Erfolg haben. Außerdem will die Reichsregierung „zur Behebung der gegenwärtigen außerordentlichen Notstände der Landwirtschaft zwecks Sicherung der rationellen Weiterführung der Betriebe einen einmaligen Betrag von 30 Mill. RM" (à fonds perdu oder als Kredit?) zur Verfügung stellen. Der Betrag ist im Verhältnis zu der gestellten Aufgabe lächerlich gering. Wie er im einzelnen verwandt werden soll, darüber fehlt jede Angabe. Zweifellos ließe sich mit diesen Mitteln gut wirtschaften, wenn man in den sogenannten hoffnungslosen Fällen nach Schuldbereinigung dem Nachfolger des bankerott abtretenden Landwirts von vornherein ausreichendes Betriebskapital zur Verfügung stellte. Man könnte auf diese Weise den Übergang von mindestens 30 000 ha aus der Hand von Besitzern, die abgewirtschaftet haben, in den Besitz gut geschulter, aber mittelloser jüngerer Landwirte organisieren. Damit würde eine Art von Reichsdomänenverwaltung verbunden sein, was nicht zweckmäßig erscheint. Die vom Reich finanzierten Betriebe sollte man vielmehr von der preußischen Domänenverwaltung mitverwalten lassen. Das wäre in der Tat eine großzügige und zweckentsprechende Verwaltung dieser 30 Millionen Reichsmark und die Rückflüsse an Zinsen und Tilgungsbeträgen könnten zur Fortsetzung der Aktion dienen. Leider besteht nicht viel Hoffnung, daß die Reichsregierung bei ihrer Hilfsmaßnahme in dieser Weise vorgeht.

Weitere Hilfsmaßnahmen

In bezug auf Kredit sind noch weitere Wünsche an die Reichsregierung gerichtet worden. Der Reichskredit von 100 Mill. RM, der im Jahre 1924 der Preußenkasse zwecks Finanzierung von Düngemittelkäufen der Landwirtschaft aus Kassenmitteln gegeben wurde, soll bis März 1929 dem Institut zum gleichen Zweck belassen werden. Außerdem soll die Reichsbank veranlaßt werden, der Preußenkasse die Durchhaltung von Wechselkrediten durch ihre Diskontbereitschaft zu ermöglichen. Als Sanierungsmaßnahme für nicht mehr existenzfähige Großbetriebe soll die Reichsregierung Mittel zum Ankauf dieser Betriebe zum Zweck der bäuerlichen Siedlung anfordern, ein gefährliches Projekt, das nur zu leicht zu einer Stützung der Bodenpreise führen kann, deren Tiefhaltung grundsätzlich wünschenswert ist. Auf *steuerlichem* Gebiet soll den nicht buchführenden Landwirten bei Einkommen- und Umsatz-

steuer Entgegenkommen gezeigt werden. Rückstände an Steuern sollen tunlichst unverzinst bleiben. Um erhebliche Verluste der Reichskasse kann es sich dabei kaum handeln; denn das Aufkommen an landwirtschaftlicher Einkommen- und Umsatzsteuer wird insgesamt den Betrag von 150 Mill. RM kaum übersteigen. Der Erlaß der Zinsen für rückständige Steuern ist dagegen eine bedenkliche Maßnahme; der Landwirt, der seiner Steuerpflicht pünktlich nachgekommen ist, und dafür entweder verzinsliche Schulden aufgenommen oder auf den Zinsgenuß aus eigenen Mitteln verzichtet hat, wird damit gegenüber dem unpünktlichen Steuerzahler benachteiligt. Der vor allem vom Reichslandbund geforderte Erlaß der Rentenbankgrundschuldzinsen ist dagegen nicht bewilligt worden. Auf dem Gebiet der *landwirtschaftlichen Sozialpolitik* ist eine Denkschrift der Reichsregierung angefordert worden. Sie soll die wirtschaftliche und soziale Lage der Landarbeiter und die Belastung der Landwirtschaft durch die Beiträge zur sozialen Versicherung und anderen sozialen Einrichtungen darstellen. Auch soll gleichzeitig eine Gesamtübersicht über die Belastung der Landwirtschaft mit Reichs-, Länder- und Gemeindesteuern vorgelegt werden. Hinsichtlich der *Preis und Zollpolitik* wird gefordert, daß „die Preise für die künstlichen Düngemittel in ein angemessenes Verhältnis zur Kaufkraft der ländlichen Bevölkerung gebracht werden". Da die Preise für Stickstoff- und phosphorsaure Düngemittel zur Zeit außerordentlich tief liegen, kann sich dieser Antrag wohl nur auf die *Kali*preise beziehen, die bekanntlich im Dezember 1926 mit Zustimmung der Vertreter der Landwirtschaft im Reichskalirat erhöht wurden. Daß sich hier eine Revision des damals gefaßten Beschlusses durchführen läßt, ist außerordentlich unwahrscheinlich. Ferner soll die Reichsregierung „wirtschaftspolitisch der Tatsache Rechnung tragen, daß große Mengen Schlachtvieh und Fleisch eingeführt werden, trotzdem auf den Schlachtviehmärkten Absatzschwierigkeiten bestehen und die deutsche Landwirtschaft nach dem Ergebnis der Viehzählung vom 1. Dezember in der Lage ist, den Fleischbedarf der Bevölkerung zu decken". Schließlich wurden noch die Beseitigung des zollfreien Gefrierfleischkontingents und die Ausdehnung des Systems der Einfuhrscheine auf die Ausfuhr von Schweinefeisch gefordert, sowie Maßnahmen zur Förderung der Erzeugung von hochwertigen Produkten der Molkereibetriebe (Markenbutter und Markenkäse). — Man muß hierzu sagen: „multa, non multum". Wahllos haben der Haushaltsausschuß des Reichstags und die Reichsregierung die verschiedenartigsten Maßnahmen angekündigt und gefordert, ohne daß ein einheitlicher Grundgedanke zu finden wäre. Eine neue Wendung der Agrarpolitik bedeuteten die letzten Wochen jedenfalls nicht. Abgesehen hiervon, hat das Reich sich zu finanziellen Lasten verpflichten müssen, deren Aufbringung zum Teil außerordentlich schwierig erscheint, zum Teil nur dadurch ermöglicht werden dürfte, daß das Reich sich die erforderlichen Mittel durch Schatzwechselemissionen beschafft. Daß dies kein gesunder Weg der Finanzierung derartiger Ausgaben ist, leuchtet ein. Aber die Gefahr, daß das Reich unter dem Schwergewicht seiner Ausgabenlast im Laufe dieses Jahres doch noch den Anleiheweg beschreiten muß, ist durch die neuen agrarpolitischen Maßnahmen erheblich vergrößert worden. Wir wiederholen, daß der Reichsfinanzminister anscheinend den Satz: „Nach mir die Sintflut" für seine Ausgabenpolitik allzusehr maßgebend sein läßt. Ob nicht auch für die Landwirtschaft statt all dieser verzettelten kleinen Subventionen eine gesündere Finanzpolitik echter und nicht nur vorgeblicher Sparsamkeit nützlicher wäre, bleibe dahingestellt. Sicher aber ist, daß die Probleme der deutschen Landwirtschaft durch die jetzt beschlossenen Maßnahmen nicht weniger ernst und drängend werden als bisher.

Das Schwein in der ostdeutschen Landwirtschaft

Die Ungunst der Schweinepreise während der letzten Zeit bildet einen der hauptsächlichsten Klagepunkte der Landwirte: für die deutsche Landwirtschaft habe die Schweinezucht heute eine noch weitaus größere Bedeutung als vor dem Krieg, denn nur sie gestatte es, den Kartoffelüberschuß der leichten Böden des Ostens überhaupt zu verwenden; deshalb sei auch „das Schwein zur Kartoffel gewandert", an die Stelle der mit eingeführten Kraftfuttermitteln arbeitenden gewerblichen Mästereien des Nordwestens jetzt die Schweinezucht auf dem großen oder kleinen Gute der Ostprovinzen getreten. Da aber im Dezember 1927 der Schweinepreis nur 108% des Vorkriegspreises (wohl erste Hälfte 1914) betragen habe, so liege die Unrentabilität, wie auch die Unnatur einer solchen Preisentwicklung klar zu Tage. — Das alles klingt zunächst durchaus schlüssig, um nicht zu sagen bestechend, wie es denn auch in der Öffentlichkeit bisher so ziemlich unangefochten geblieben ist. Nur *ein* Punkt erscheint selbst bei flüchtiger Überlegung unklar, nämlich der *Verbleib der deutschen Kartoffelernte in der Vorkriegszeit.* Geringer als jetzt ist sie bestimmt nicht gewesen; daß erheblich mehr für die menschliche Ernährung verbraucht worden sein sollte, ist unwahrscheinlich, denn bessere wirtschaftliche Lage der breiten Massen pflegt den Kartoffelverbrauch zugunsten von Fleisch, Brot usw. zurückzudrängen. Hier stimmt also etwas nicht, und wenn man die ganze Frage einmal eingehender untersucht, dann ergibt sich eine ganze Reihe von Stellen in der gesamten Beweiskette, die mindestens bedenklich hohl klingen. — Ein genauer Nachweis des Verbleibs der deutschen Vorkriegsernte von Kartoffeln ist nicht vorhanden; immerhin hat Prof. *Schoenichen* von der Landwirtschaftlichen Versuchsstation Oldenburg in einem Buch über „Unsere Volksernährung" 1917 geschätzt (S. 25), daß von der — größten — Ernte des Jahres 1913 mit ihren 54 Mill. Tonnen 8,1 Mill. Tonnen (15%) zur Saat, 5,4 Mill. Tonnen (10%) für Stärke- und Spiritusherstellung, 18,9 Mill. Tonnen (35%) zu Viehfutter, 16,2 Mill. Tonnen (30%) zur menschlichen Ernährung verwendet worden seien; die restlichen 10% seien Verlust. Auch unter den heutigen Verhältnissen wird kaum wesentlich mehr in den Viehmagen wandern. Wie eng im übrigen schon damals Kartoffelbau und Schweinezucht miteinander verschwistert waren, das beweisen die Vorgänge, die zu dem großen „Schweinemord" im Winter 1914 führten, wie die Äußerung von Prof. *Hansen* in seinem Buch über „Die Kartoffel in der Kriegswirtschaft" (1916), wonach „der Ausfall unserer Kartoffelernte und der Stand der Schweine-

zucht . . . direkt voneinander abhängig" gewesen seien. — Eine Erschwerung der Lage ist von hier aus also mindestens nicht ohne weiteres als nachgewiesen zu betrachten. Aber auch der zweite Streitsatz, daß die *Schweinezucht in Ostelbien* an Bedeutung so außerordentlich stark zugenommen habe, zeigt sich bei genauer Prüfung als — sagen wir einmal Parteibehauptung. Infolge der Gebietsveränderungen ist es schwer, die Vorkriegs- und Nachkriegs-Statistiken miteinander zu vergleichen. Versucht man aber, die Vorkriegsziffern der Grenzmark zu schätzen, die Abtrennung gewisser Teile von Schlesien zu berücksichtigen, und bescheidet man sich dabei, Sachsen im Ganzen als westelbisch anzusehen, dann ergibt sich für die Dezember-Schweinezählung und für die Kartoffelernten das folgende (abgerundete) Bild:

	Schweine (in 1000 Stück)		*Kartoffeln* (in Mill. t)	
	1913	1927	1913	1927
Preußisch-Ostelbien	5 300	6 000	19,2	14,5
Mecklenburg	680	650	1,5	1,0
zusammen	5 980	6 650	20,7	15,5
Preußisch-Westelbien	10 200	9 800	12,3	10,3
Mittelstaaten	2 300	1 900	3,8	2,9
zusammen	12 500	11 700	16,1	13,2
Süddeutschland	3 700	3 800	8,0	8,0
Reich insgesamt	22 500	23 000	46,0	37,5

Bei geringen Änderungen im Verhältnis der Kartoffelernten werden also heute etwa 30% gegen früher 27% des deutschen Schweinebestands in Ostelbien gehalten. Die Verschiebung erschiene vielleicht größer, wenn man den verkäuflichen Schweinebestand erfassen könnte; daß aber die rund 650 000 Schweine, die selbst bei der Riesenmast des vorigen Jahrs mit 12 Mill. Stück verkaufsfähigen Viehs in Frage kamen, die Gesamtlage grundstürzend sollten geändert haben, ist doch nicht recht wahrscheinlich. — Am wenigsten haltbar erweist sich der *Preisvergleich.* Die Richtigkeit der angegebenen Zahlen mag ohne weiteres unterstellt werden, logisch gesehen eine Erschleichung jedoch ist der damit nahegelegte Schluß, daß sich die Vorkriegspreise für Fleisch in Deutschland im Rahmen des allgemeinen Preisstandes gehalten hätten. *Das war nicht der Fall,* sonst hätten wir nicht damals mehrfach und in den verschiedensten Gegenden des Reiches geradezu Fleischrevolten gehabt. Hat doch ferner im Herbst 1913 eine große Fleisch-Enquête-Kommission getagt, der der Staatsminister Dr. Delbrück vorsaß. In seinem Schlußwort erklärte es dieser für „selbstverständlich, daß die Kommission nicht innerhalb weniger Monate billige Fleischpreise habe schaffen können"! In den Jahren von 1907 bis 1914 sind der allgemeine Preisstand nur um wenige Prozent, die Fleischpreise des Weltmarkts um etwa 10 bis 11% gestiegen, dagegen die deutschen Schweinepreise im Großhandel, wie in dem damals ziemlich gleichmäßig mitschwankenden Kleinhandel um ungefähr 25%. Ein englischer Untersuchungs-Ausschuß kam etwa gleichzeitig zu dem Ergebnis, daß zwischen 1900 und 1912 die Fleischpreise in England von 100 auf 115, in Deutschland auf 128 gestiegen seien; und in der gleichen Zeit, in der die erwähnte deutsche Steigerung um 25% eintrat, haben sich z. B. der Wiener, der Budapester und der Pariser Schweinedurchschnittspreis kaum geändert. Die Steigerung der deutschen Schweinepreise seit 1914 ist also ganz anders zu beurteilen als die irgendeines anderen Preises und kann nicht ohne weiteres in Vergleich gesetzt werden zu den Schwankungen etwa der Großhandels-Kennziffern. — Das Beweismaterial der Landwirtschaft erscheint mithin ebenso der Nachprüfung wie der Ergänzung bedürftig.

Revision des Washingtoner Arbeitszeitabkommens beschlossen

Man schreibt uns: „Auf der *Tagung des Verwaltungsrats des Internationalen Arbeitsamts* in Genf hat der Vertreter der englischen Regierung, Betterton, eine *Revision des Washingtoner Arbeitszeitabkommens* beantragt. Zur Begründung führte er an, daß die Konvention den Notwendigkeiten des industriellen Lebens in der Nachkriegszeit nicht genügend Rechnung trage. Nach heftigen Debatten zwischen den Vertretern der Arbeitgeber und Arbeitnehmer beschloß der Verwaltungsrat, gegen die Stimmen der Arbeitnehmer dem Wunsche Englands auf Revision des Washingtoner Arbeitszeitabkommens zu entsprechen. Dies ist der Tatbestand. Der Vorstoß Englands war nach den vorausgegangenen Debatten zu erwarten. Die Grundlage des Washingtoner Arbeitszeitabkommens ist der Versailler Vertrag, in dessen 13. Teil die Notwendigkeit einer internationalen Festlegung des Achtstundentages bzw. der Achtundvierzigstundenwoche festgestellt wird. Nachdem eine Berner Konferenz im Frühjahr 1925 keinerlei Fortschritte hinsichtlich der Ratifizierung des Übereinkommens brachte, schien es, daß die Londoner Arbeitsministerbesprechung im März 1926 die Ratifizierung ermöglichen würde. Erst eine Durchführung des Washingtoner Abkommens durch die großen Industriestaaten Europas konnte ihm die richtige Bedeutung geben. Die Entscheidung lag bei England, das selbst über keinerlei Arbeitszeitgesetzgebung, abgesehen von einzelnen Bestimmungen über die Jugend- und Frauenarbeit, verfügt. Die industriell unbedeutenden Staaten, wie Bulgarien, Chile, Tschechoslowakei, Griechenland, Indien und Rumänien, kamen für die wirkliche Gestaltung einer internationalen Arbeitszeit nicht in Betracht. Von den Industriestaaten Europas hatte allein Belgien am 28. Juli 1926 die Ratifizierung vorgenommen. Frankreich hat zwar die Ratifizierungsurkunde beim Völkerbunde hinterlegt, jedoch mit der Einschränkung, daß dieser Akt erst eingetragen werden dürfe, wenn Deutschland und England ebenfalls die Eintragung vornehmen ließen. Deutschland bereitete durch den Entwurf des Arbeitsschutzgesetzes, das gegenwärtig im vorläufigen Reichswirtschaftsrat beraten wird, die Ratifikation vor. Der englische Revisionsantrag ist nur aus dem Bestreben Englands zu verstehen, stärker als bisher als Verkäufer auf dem Weltmarkt aufzutreten. Um seine Konkurrenzfähigkeit zu erhöhen, will es den Kostenfaktor Arbeit durch Arbeitszeitverlängerung senken. Die anderen Staaten werden natürlich versuchen, sich gegen diese Konkurrenz, die schlagwortartig als *soziales Dumping* bezeichnet wird, mit allen Mitteln zu schützen. Zunächst werden die Konkurrenten bestrebt sein, im eignen Lande nach dem Beispiel Englands zu verfahren. Wenn dies infolge des Gegendruckes der organisierten Arbeitnehmerschaft nicht möglich ist, werden Zollerhöhungen das nächste Mittel der Abwehr sein. Für Deutschland kann das Vorgehen Englands, innerpolitisch und außenpolitisch, weitreichende Rückwirkungen haben. Innerpolitisch befinden wir uns in

einer heftigen Auseinandersetzung über Arbeitszeitfragen sowohl innerhalb des Reichswirtschaftsrats bei den Beratungen über das Arbeitsschutzgesetz, als auch innerhalb der Wirtschaft (Eisenindustrie, Ruhrbergbau usw.). Hinzu kommt, daß die Wahlen für den Reichstag aller Voraussicht nach in der ersten Hälfte dieses Jahres stattfinden werden. Außenhandelspolitisch werden die deutschen Exporteure auf die billigere Konkurrenz Englands stoßen und mit ihr um den letzten Abnehmer kämpfen müssen. Die endgültige Formulierung des deutschen Arbeitsschutzgesetzes wird nun nicht mehr von dem Washingtoner Übereinkommen beeinflußt, sondern Deutschland ist in der Gestaltung seiner Arbeitszeitgesetzgebung wieder vollkommen frei. Gelingt es Deutschland, diese Gesetzgebung bis zur Revisionsverhandlung des Washingtoner Arbeitszeitabkommens zu Ende zu führen, dann ist es in der glücklichen Lage, einen maßgebenden Einfluß auf den Inhalt eines neuen Übereinkommens auszuüben."

Versicherungs-Aufwertung

Die umfangreiche und schwierige Arbeit der Aufwertung in der deutschen Lebensversicherung nähert sich allmählich ihrem Abschluß. Ein äußerst umfassendes Arbeitsgebiet war zu bewältigen, um auf Grund der Aufwertungsgesetzgebung die sogenannten Aufwertungsstocks nach ihrem heutigen Wert festzustellen, die Anteile der Papiermark-Versicherten an der Prämienreserve festzulegen und damit die Quote zu eruieren. Bei jeder Gesellschaft lagen die Verhältnisse entsprechend der Art der Vermögensanlagen anders, besondere Umstände, wie sie sich zum Beispiel aus dem Vorhandensein von Valutaverpflichtungen ergaben, fielen ins Gewicht. Immerhin, im großen und ganzen scheint die Arbeit nunmehr erledigt und das Reichsaufsichtsamt für Privatversicherung, dem in Zusammenarbeit mit dem für jede einzelne Gesellschaft zur Verwaltung und Entwicklung der Aufwertungsmasse bestimmten Treuhänder die Ordnung und Durchführung der schwierigen Angelegenheit obliegt, sieht sich heute in der Lage, endgültig über Teilungspläne der Lebensversicherungsgesellschaften zu entscheiden. Der Weg der Abwicklung ist der, daß in der Todesfallversicherung die Aufwertungsquote als einmalige Prämie für eine neue, vom 14. Februar 1924 an laufende und beitragsfreie, gewinnberechtigte Versicherung verwandt wird, die spätestens im 85. Lebensjahr des Versicherungsnehmers fällig ist; Beträge unter 100 RM werden einschließlich Zinsen sofort ausgezahlt; bei der Leibrentenversicherung wird entsprechend vorgegangen, doch tritt Auszahlung schon ein, wenn sich eine jährliche Rente unter 25 RM ergeben sollte; Kapitalsparversicherungen werden sofort ganz ausgezahlt. Auf diese Art, die den Versicherungsnehmer durch die Verzinslichkeit des Baranspruchs und durch die Rückdatierung der neuen Versicherung zum 14. Februar 1924 gegen Zinsverluste bis zur Genehmigung und Veröffentlichung der Teilungspläne sicherstellt, erfolgt nunmehr die große Regelung der Lebensversicherungsaufwertung. Als erste Gesellschaft hat der *„Allba-Nordstern"* den Teilungsplan mit Genehmigung des Reichsaufsichtsamts veröffentlicht; seine Quote ist 12½%. Das Reichsaufsichtsamt rechnet, daß im allgemeinen, von Ausnahmen abgesehen, die Aufwertungsquoten der deutschen Lebensversicherungs-Gesellschaften zwischen 12 und 16½% liegen dürften, ein Ergebnis, das an sich mäßig ist, aber auch in diesem Umfang nur durch die letzten Verbesserungen der Aufwertung erreicht werden konnte. Insgesamt beträgt die Teilungsmasse der deutschen Lebensversicherung ungefähr 815 Mill. RM; dieser Bestand hat auf den Goldmarkwert zurückgeführte Ansprüche von etwa 5600 Mill. RM zu befriedigen. Man darf annehmen, daß die Tätigkeit der Treuhänder und des Reichsaufsichtsamts den durch die Inflation so außerordentlich schwer geschädigten Wertanspruch der Versicherungsnehmer in dem erreichbar weitesten Umfang sichergestellt haben. Indes ist es ein Mangel des bisherigen Verfahrens gewesen, daß seine *Publizität* zum Teil zu wünschen übrig ließ, u. a. in der Frage des Schuldnerbeitrags, bei der Regelung der bei den zahlreichen Fusionen und Neugründungen entstandenen Fragen, bei Neugründungen hinsichtlich der Entschädigung der alten Massen für die von ihnen übernommenen Wertobjekte, wie Immobilien, Organisationen usw. In dieser Richtung ist noch viel nachzuholen, und es wäre besonders erwünscht, wenn neben Einzelangaben bei der Veröffentlichung der Teilungspläne jeder Gesellschaft sich das Reichsaufsichtsamt auch *generell* über die zur Anwendung gelangten Richtlinien und ihre Durchführung äußern würde.

Dividendenreduktion bei Schlesische Zink

Der jetzt veröffentlichte Börsenprospekt der *Schlesischen Aktiengesellschaft für Bergbau und Zinkhüttenbetrieb* in Lipine bereitet den Aktionären dieser Gesellschaft — nachdem eine Zeitlang allgemeine Freude über oberschlesische Papiere geherrscht hatte — eine bittere Enttäuschung. Die Verwaltung kündigte nämlich an, daß das Geschäftsjahr 1927 zwar ein Gewinnresultat erbracht habe, das etwa dem des Vorjahrs entspreche, das aber der Gegenwert der neugeschaffenen 9,6 Mill. Zloty junge Aktien dem Unternehmen erst im Dezember 1927 zugeflossen sei und daß, weil diese Aktien für 1927 bereits voll dividendenberechtigt sind, mit einer entsprechenden *Ermäßigung der Dividende* zu rechnen sei. Eine nähere Betrachtung des leider in vielen Punkten sehr unvollständigen Prospekts scheint aber zu erweisen, daß eine solche Dividendenreduktion wohl auch dann hätte eintreten müssen, wenn das Kapital nicht erhöht worden wäre. Man hat für 1926 eine Steigerung von 9 auf 12%, freilich in Zloty zahlbar, vorgenommen, und die jetzige Formulierung dürfte darauf hindeuten, daß zu dem Dividendensatze von 9% zurückgekehrt werden soll. Der allgemeine Eindruck ist nicht zu verwischen, daß mit der Kapitaldotierung dieses Unternehmens, das bereits im Jahre 1925 eine Kapitalserhöhung von 23,333 Mill. RM auf 30 Mill. RM vornahm, *die Steigerung der Produktion nicht gleichen Schritt gehalten* hat. Ganz genau wird das allerdings erst dann zu beurteilen sein, wenn der Geschäftsbericht für 1927 vorliegt; der Ende Januar 1928 veröffentlichte und vom Januar 1928 datierte Prospekt enthält, was für die Toleranz der Zulassungsstelle bezeichnend ist, nicht die Produktions- und Absatzziffern für das Geschäftsjahr 1927. Es wird nur erwähnt, daß es

gelungen sei, die Rohzinkproduktion wieder auf die Höhe der Vorkriegszeit zu bringen. Aber gerade diese Forcierung der Erzeugung dürfte für die Gesellschaft deshalb nicht von Nutzen gewesen sein, weil sich die *Zinkpreise* seit längerer Zeit in absteigender Richtung bewegen und im vergangenen Jahre von etwa 33 £ auf etwa 26 £ zurückgegangen sind. Hält man sich vor Augen, daß 1913 33 970 Tonnen Rohzink produziert wurden, so ist der Mindererlös unschwer für ein Unternehmen zu berechnen, das für 1926 einen Bruttogewinn von 6,258 Mill. RM auswies. Für die noch fehlende Bilanz für 1927 wird in dem Prospekt ein Ersatz dadurch gegeben, daß man einen *Zwischenstatus* per 31. Oktober 1927 einfügt. In dieser Zwischenbilanz haben die Vorräte in den ersten zehn Monaten des Geschäftsjahrs 1927 eine unmotivierte Steigerung von 8,86 auf 18,9 Mill. Zloty erfahren; die Bedeutung dieser Verschiebung läßt sich deswegen schwer beurteilen, weil wiederum eine Spezifikation in Kohlen- und Zinkvorräten, bzw. in Zinkerzen fehlt. Der Leser des Prospekts ist nur auf Vermutungen angewiesen, die dahin gehen, daß sich vielleicht die Verwaltung in erheblichem Maße mit Zinkerzen eingedeckt hat, weil sie möglicherweise mit einer Preissteigerung rechnete, während die tatsächliche Entwicklung der Preise eine entgegengesetzte Richtung eingeschlagen hat.

Snia Viscosa — eine Enttäuschung

Vor etwa Jahresfrist schien der deutschen Bankwelt die Zeit gekommen, dem von Auslandswerten durch die Ereignisse des letzten Jahrzehnts weitgehend entblößten deutschen Markt wieder ausländische Papiere anzubieten; es kam zu verstärktem Interesse für Chade-Aktien, die Svenska-Einführung, die Einführung österreichischer Werte erfolgten. Damals hielt es die Disconto-Gesellschaft für zweckmäßig, die Einführung der Aktien der Snia Viscosa, der führenden italienischen Kunstseidefirma, an deutschen Börsen vorzubereiten. Sie tat das durch Übernahme eines Postens von 90 Mill. Lire, also annähernd des zehnten Teils des Aktienkapitals der Snia (1 Milliarde Lire). Abgeber des Pakets war der Generaldirektor Gualino, die führende Persönlichkeit der Snia Viscosa und gleichzeitig deren maßgebender Großaktionär. Um die gleiche Zeit vollzogen sich postenweise Aktienabgaben der Snia Viscosa an die Londoner und an die Amsterdamer Bankwelt, um auch dort die Marktbildung zu entwickeln. Diese Transaktionen zu Jahresbeginn 1927 zeigten ein sehr starkes Vertrauen zur weiteren geschäftlichen Entwicklung der Snia Viscosa, die etwa um die gleiche Zeit mit der Glanzstoff- und der Courtaulds-Gruppe in eine Interessengemeinschaft eingetreten ist, welche für die italienische Firma eine Produktionsumstellung und wohl auch eine Rationalisierung der sehr ausgedehnten Betriebe mit sich bringen sollte, was, wie man hört, zum Teil auch erreicht worden ist. Man konnte aber schon damals die Frage hören, ob es nicht besser gewesen wäre, wenn man, selbst auf die Gefahr einer Kurssteigerung hin, noch einige Zeit mit einer Aktienbeteiligung gewartet hätte, (damals stellte sich die Aktie über nominal 150 Lire auf etwa 44—45 Reichsmark für die übernehmende deutsche Großbank), bis die geschäftliche Entwicklung angesichts des im Gang befindlichen inneren Umbaus der Snia besser übersehbar geworden sein würde. Denn schließlich hat die Snia Viscosa erst im Herbst 1926, also wenige Monate vor der deutschen Aktienbeteiligung, eine Rekonstruktion erfahren, bei der ihr Aktienkapital von 1000 auf 750 Millionen Lire reduziert und auf 1000 Millionen wieder erhöht worden war. Das hat allerdings die Snia nicht gehindert, für 1926 aus einem in Höhe von annähernd 100 Millionen Lire ausgewiesenen Reingewinn eine gegenüber 1925 nur mäßig, nämlich um 2½ auf 10%, reduzierte Dividende auszuzahlen. Offenbar hielt man in den in Betracht kommenden deutschen Bankkreisen die Snia in höherem Grade für finanziell und ertragsmäßig konsolidiert, als sie tatsächlich war; man hatte wohl auch den Wunsch, nach dem Beispiel anderer erster Institute mit einem großen ausländischen Aktiengeschäft vor das deutsche Publikum zu treten. Zweifellos hat man sich dabei vergriffen. Es ist, ganz abgesehen von dem seit der Übernahme um mehr als 10% gesunkenen Kurs, eine ernste Enttäuschung, wenn die engeren Konsortialkreise, die sich inzwischen an der Paketübernahme beteiligt haben und ihre Aktienpositionen im wesentlichen noch halten dürften, heute anstatt eines 10%igen Dividendenpapiers eine zunächst ertraglose Aktie im Portefeuille zu haben, vor allem darum, weil die Dividendenlosigkeit eine weitere, wohl nicht ganz kurze Kapitalfestlegung bedeutet; denn es muß nun wieder geraume Frist verstreichen, bis mit einer offiziellen Börseneinführung in Deutschland das festgelegte Kapital durch Angebot an das Publikum wieder flüssig gemacht werden kann. Im ganzen hat die Sanierung vom Herbst 1926 offenbar doch nicht ausgereicht — auch wenn jetzt bilanzmäßig, wie es heißt, wieder ein Reingewinn ausgewiesen werden soll —, um der Snia Viscosa eine hinreichende Dividendenbasis zu gewährleisten. Es wäre gut gewesen, wenn sich die deutschen Bankkreise anläßlich der Aktienübernahme einen besseren Einblick in die Verwaltung und einen gewissen Einfluß auf ihre geschäftlichen Entschließungen gesichert hätten, statt dem allgewaltigen Generaldirektor Gualino die Führung so ausschließlich wie bisher zu belassen. Daß die Vereinigten Glanzstoffabriken, als Folge der Interessengemeinschaft, in der Verwaltung der Snia Viscosa Sitz und Stimme haben, scheint offenbar kein Ausgleich dafür zu sein. Hoffentlich wird die weitere Entwicklung der Snia Viscosa die nun einmal erfolgte Beteiligung deutschen Kapitals wenigstens in der Zukunft rechtfertigen.

Britische Kunstdüngerpläne

Es ist sehr merkwürdig, daß die Ankündigungen, die Sir *Alfred Mond* auf der letzten Tagung der „Imperial Agricultur Research Conference" über das Kunstdüngerprogramm seines Trusts gemacht hat, in Deutschland so wenig beachtet worden sind. Dabei ist dieses Programm, nach dem die Düngemethoden im ganzen britischen Imperium einer Reform unterzogen werden sollen, von einer Großartigkeit, wie sie selten einem wirtschaftlichen Gedanken innewohnte, und seine Durchführung muß für die gesamte Weltwirtschaft von ganz außer-

ordentlicher Bedeutung werden. Man bedenke, daß im Jahre 1926 im britischen Weltreich bebaut waren:

mit Weizen	27,470	(Deutschland . .	1,601) Mill. ha
mit Gerste	5,225	(Deutschland . .	1,485) Mill. ha
mit Hafer	9,265	(Deutschland . .	3,476) Mill. ha

ganz abgesehen von den spezifisch tropischen Kulturen, um ermessen zu können, was es bedeuten kann, wenn die Erträgnisse solcher Flächen durch intensive Düngung eine wesentliche Steigerung erfahren. Die beigefügten deutschen Anbauflächen mögen das verdeutlichen. In britischen Fachkreisen rechnet man mit einer allmählichen Ertragssteigerung um durchschnittlich 20%! Um dieses Ziel zu erreichen, ist in allen in Frage kommenden Teilen des britischen Reichs eine große Anzahl landwirtschaftlicher Versuchsstationen teils bereits entstanden, teils im Werden begriffen, in denen genau die Böden und ihre Reaktion auf die einzelnen Düngemittelsorten und deren verschiedene Mischungen untersucht werden. Es ist selbstverständlich, daß man hierbei in engster Fühlung mit der britischen Regierung und mit den Verwaltungsbehörden der einzelnen Dominions und Kolonien vorgeht. Eine neue Festigung hat diese Zusammenarbeit vor kurzem dadurch erfahren, daß der bisherige Unterstaatssekretär im britischen Landwirtschaftsministerium, *Lord Bledisloe,* in die Verwaltung der „Imperial Grasslands Association", einer Tochtergesellschaft des britischen Chemietrusts, eingetreten ist, die sich speziell mit der Verbesserung des Weidelandes befaßt. Hier liegen sehr bedeutungsvolle Pläne vor, die für den Milch- und Wolleertrag des Imperiums von ebensogroßer Wichtigkeit sind, wie die oben erwähnten für den Getreideertrag. Ein entsprechender Propagandafeldzug ist eingeleitet. Er wird zunächst in Britisch-Indien wirksam werden, aber auch für den Sudan ist seine Durchführung bereits gesichert. Ganz abgesehen von der bereits angedeuteten weltwirtschaftlichen Bedeutung dieser Pläne, liegt deren Wichtigkeit aber auch darin, daß sie der Imperial Chemical Industries Ltd. ein ganz unübersehbares Absatzgebiet für ihre Produktion an künstlichen Düngemitteln zu erschließen versprechen. Es ist schwer zu sagen, ob der Trust in der Lage sein wird, die Nachfrage, die er zu wecken im Begriff steht, voll zu befriedigen. Gerade deshalb aber verdienen seine Pläne auch in der deutschen Industrie Beachtung.

Diskonterhöhung in New York

Es wäre nicht unbedingt notwendig gewesen, daß der *Chicagoer und Richmonder Diskonterhöhung* von 3½ auf 4% (vgl. Nr. 5, S. 177) vor zwei Wochen nunmehr auch die Reservebank von *New York* folgt. Eine kleine Spanne in den amtlichen Sätzen zwischen dem Zentralplatz und anderen weit entfernt liegenden „Reserve-Städten" ist durchaus normal, entsprechend den riesigen Dimensionen des Landes und der Verschiedenhit der wirtschaftlichen Struktur seiner Teile. Diesmal hat aber die *Londoner City,* die mit Amerika im engsten Kontakt steht, auf die Chicagoer Maßnahme sogleich mit Erhöhung der Marktsätze reagiert; die Voraussicht hat sich bestätigt und die seit einiger Zeit gehegte Erwartung auf Ermäßigung des englischen Banksatzes ist zunichte geworden. — Die amerikanische Diskontmaßnahme selbst kam freilich deshalb unerwartet, weil man sich seit dem Sommer v. J. an die Vorstellung gewöhnt hat, daß die Reservebanken planmäßig eine *Politik der Konjunkturförderung* durch Niedrighalten des Diskontsatzes betreiben. Nun hat sich in der vorjährigen Konjunkturentwicklung die Hoffnung auf weitere Steigerung der „Prosperität" nicht erfüllt. Bei im ganzen stabilen Preisen hat das Produktionsvolumen, namentlich im letzten Drittel des Jahres, eher sinkende Tendenz gezeigt, und man pflegt die Situation als „leichte Depression" zu charakterisieren. Anders an der *Börse.* Das nachgerade hemmungslose Steigen der Kurse ging Hand in Hand mit einem unerhörten Anwachsen der an die Börse gewährten Bankkredite. Als die Summe dieser „brokers loans" im September die Drei-Milliarden-Grenze überschritt, warnte das New-Yorker „Journal of Commerce" vor der künstlichen Aufblähung der Effektenkurse, die mit solcher beispiellosen Steigerung der Kredite verbunden sei. Inzwischen waren die fraglichen Kredite auf weit über 4 Milliarden Dollar angewachsen, und das Ende war nicht abzusehen. Es scheint, daß die Notenbank nicht mehr weiter zu diesem wirtschaftlich wie innerpolitisch höchst gefährlichen Spiel die Hand bieten konnte. Sie hat allem Anschein nach zunächst den Mechanismus der *open market policy* in Gang gesetzt; im Laufe des Januar (bis zum 25.) sind von ihr etwa 40 Mill. Dollar Bankakzepte und für über 180 Mill. Dollar Staatspapiere abgestoßen worden, um den Markt zu verknappen. Offenbar war der Erfolg dieser Maßnahmen, daß nunmehr die Diskontschraube angezogen werden mußte. — Die *Folgen für Europa* lassen sich nicht leicht abschätzen. Da mit Diskontermäßigungen diesseits des Ozeans unter solchen Umständen nicht gerechnet werden kann, so dürfte die Rückwirkung auf die *kurzfristige Zinsarbitrage* zwischen den beiden Kontinenten sehr beschränkt sein. Ernstere Folgen wären auf dem *Anlagemarkt* zu gewärtigen, falls das Federal Reserve Board Erfolg hat und es mit der Eindämmung der Spekulation zu einem Rückgang der Aktienkurse kommt. Das würde gleichbedeutend sein mit steigender Rentabilität der amerikanischen Wertpapiere und mit vermindertem Anreiz zum Kauf europäischer. Selbst eine zeitweilige und teilweise Umkehr des Kapitalstromes wäre nicht ganz ausgeschlossen, zumal angesichts des starken Interesses französischer Kapitalisten, die jetzt nicht mehr durch Kapitalausfuhrverbote gehemmt sind, an amerikanischen Papieren. Das sind freilich bloße Vermutungen; alles hängt, wie gesagt, von der „Effektivität" der diskontpolitischen Maßnahme ab.

Konjunktur-Barometer

Die Wirtschaftslage hielt sich, den Berichten der preußischen Industrie- und Handelskammern zufolge, „im allgemeinen auf dem Stand des Vormonats. Auf dem Arbeitsmarkt trat eine weitere Verschlechterung ein". Die Absatzverhältnisse im *Kohlenbergbau,* insbesondere im *Ruhrrevier* waren weiterhin günstig. Nur vorübergehend hielten manche Betriebe wegen der Jahresinventur mit Aufträgen zurück. Erhöhte Nachfrage bestand vor allem nach Koks, und zwar vor allem für die voll in Anspruch genommene Eisenproduktion. Den starken Anforderungen konnte vielfach nicht pünktlich nachgekommen werden. Brechkoks wurde weiterhin für Hausbrandzwecke stark gesucht. Er hat in der letzten Zeit infolge wärmetechnischer Fortschritte im Zentralheizungswesen vielfach *Mager- und Eßkohlensorten* verdrängt, deren Absatz daher sehr unbefriedigend ist und zu *Preisherabsetzungen* durch das Rheinisch-Westfälische Kohlensyndikat Anlaß gab. Umgekehrt wurden bestimmte Sorten von Magernüssen und Magerfeinkohlen, die von der vollbeschäftigten Industrie begehrt werden, *verteuert.* Für die Absatztätigkeit sind die *Haldenbestände* symptomatisch, die in der nachstehenden Tabelle zusammengefaßt sind:

in Tonnen	Kohle	Koks	Preßkohle
Ende Dezember 1927	309 000	284 000	3300
21. Januar 1928	268 000	179 000	2600

In der *Braunkohlenindustrie* waren Förderung und Absatz befriedigend.

Auch in der Großindustrie und der Eisen verarbeitenden Industrie hat sich, den erwähnten Berichten zufolge, „die Marktlage im ganzen nicht wesentlich geändert. Ein Nachlassen der regen Abschlußtätigkeit ist nicht zu beobachten, wenngleich auf einigen Gebieten die Feiertage und die Jahresinventuren eine kurze Unterbrechung bewirkten". Der *Stahlwerksverband* meldet, daß die ihm angeschlossenen Werke für mehrere Monate mit Arbeit versehen seien. Bemerkenswert ist vor allem, daß er über eine allgemeine Belebung des *Auslands*geschäfts berichtet. Die Nachfrage nach *Roheisen* war im Januar geringer, wahrscheinlich als Reaktion auf Voreindeckungen, die in der Zeit des Arbeitskonflikts im Dezember vorgenommen wurden. Im *Maschinenbau* scheint die Lage uneinheitlich zu sein. Im Gegensatz zu anderen Zweigen dieser Industrie war der Auftragseingang bei den Spezialmaschinenfabriken im Januar stärker. Eine saisonmäßige Belebung werden die kommenden Wochen der Fahrzeugindustrie bringen, Ansätze dazu finden sich schon jetzt in der *Automobilindustrie.* Aus der *Metallwaren-Industrie* meldet der „Reichsbund der Deutschen Metallwaren-Industrie" einen Rückgang von Beschäftigung und Auftragseingang, der jedoch teilweise saisonbedingt ist. In diesem wie in anderen Gewerbezweigen wird weiterhin über schlechten Zahlungseingang geklagt, der seinen Niederschlag in der steigenden Zahl der *Wechselproteste* (vgl. Tabelle 9) findet. Die Zunahme der *Insolvenzen* (Tabelle 10) geht in der Hauptsache auf Zahlungsschwierigkeiten im Textilhandel und der Schuh- und Lederindustrie zurück.

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	7. I. 1926	7. I. 1927	7. I. 1928	14. I. 1928	21. I. 1928	31. I. 1928
Reichsbanknoten-Umlauf	2732	3437	4171	3928	3683	4251
Rentenbanknoten-Umlauf	1349	1091	680	645	606	626
Guthaben	874	843	675	655	708	498
Zusammen	4955	5371	5526	5228	4997	5375

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	2. I. 1926	6. I. 1927	5. I. 1928	19. I. 1928	26. I. 1928	2. II. 1928
Noten	1835	1913	1761	1624	1585	1577
Gesamtdepositen	2357	2409	2536	2472	2402	2452
Zusammen	4192	4221	4297	4096	3987	4029

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	6. I. 1926	5. I. 1927	4. I. 1928	18. I. 1928	26. I. 1928	1. II. 1928
Banknoten-Umlauf	87,2	83,6	81,5	78,5	78,4	79,6
Staatspapiergeld-Umlauf	293,9	291,2	297,6	290,7	288,0	288,4
Öffentliche Guthaben	12,0	11,5	13,6	19,2	16,5	14,3
Private Guthaben	124,8	141,1	142,7	100,1	98,7	97,6
Zusammen	517,9	527,3	535,4	488,5	481,7	479,9

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag (1913/14=100)	Gesamt-Index	Gruppe Industriestoffe	Gruppe Lebensmittel
Januar 1924 (Monatsdurchschnitt)	143.2	150.5	116.3
Januar 1925 „	135.8	144.3	136.7
Januar 1926 „	135.9	134.4	122.3
Januar 1927 „	135.0	128.8	140.3
4. Januar 1928	139.4	134.3	134.4
11. Januar 1928	139.0	134.3	133.3
18. Januar 1928	138.8	134.6	132.1
25. Januar 1928	138.4	134.6	130.9
1. Februar 1928	137.9	134.2	129.7

5. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung"

(1926 = 100)	2. I. 1926	3. I. 1927	6. I. 1928	13. I. 1928	20. I. 1928	27. I. 1928	3. II. 1928
Akt.-Terminwerte	59,53	143,53	147,20	145,18	141,58	141,09	139,35
Akt.-Kassawerte	57,76	138,69	139,93	137,12	135,24	132,02	130,72
Inländ. Anleihen	83,08	108,07	102,86	102,81	102,75	102,54	102,34
Dt.Anleih. i. Ausl.	96,13	103,93	103,29	103,37	103,98	103,97	103,9

6. Lebenshaltungs-Index des Statistischen Reichsamts

(1913-14 = 100)	Gesamt-Lebenshltg. 1927	1928	Ernährung 1927	1928	Wohnung 1927	1928	Bekleidung 1927	1928
Januar	144,6	150,8	150,7	151,9	104,9	125,5	156,7	166,5
Februar	145,4	—	152,3	—	104,9	—	156,4	—
März	144,9	—	151,2	—	104,9	—	156,4	—
April	146,4	—	150,3	—	115,1	—	155,9	—
Mai	146,5	—	150,8	—	115,1	—	155,7	—
Juni	147,7	—	152,8	—	115,1	—	156,4	—
Juli	150,0	—	156,8	—	115,1	—	156,4	—
August	146,6	—	150,3	—	115,1	—	157,7	—
September	147,1	—	150,6	—	115,1	—	159,6	—
Oktober	150,2	—	151,6	—	125,4	—	162,3	—
November	150,6	—	152,0	—	125,4	—	164,2	—
Dezember	151,3	—	152,8	—	125,4	—	165,7	—

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen 1927	1928	Arbeitstägl. Wagenstellg. 1927	1928
1. I. — 7. I.	721 296	746 063	120 216	124 344
8. I. — 14. I.	778 104	827 716	129 684	137 952
15. I. — 21. I.	790 294	836 595	131 716	139 433

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung 1927	1928	Koksproduktion 1927	1928	Brikettproduktion 1927	1928
1. I.— 7. I.	414 304	385 553	69 499	80 650	14 122	12 760
8. I.—14. I.	419 373	401 304	71 812	83 971	14 127	12 705
15. I.—21. I.	418 403	403 278	72 093	84 517	13 452	11 471
22. I.—28. I.	406 370	399 694	73 068	85 357	13 277	9 630

9. Wechselproteste (arbeitstäglich)

	1926* Zahl	Betrag (in RM)	1927* Zahl	Betrag (in RM)	1928 Zahl	Betrag (in RM)
2. I.—7. I.	1229	1 903 000	183	260 000	245	316 500
9. I.—14. I.	1068	1 629 000	157	188 000	245	338 200
16. I.—21. I.	1131	1 608 000	163	212 000	275	389 700

* Entsprechende Woche

10. Zahlungsschwierigkeiten *)

	Konkurse 1926	1927	1928	Geschäftsaufs. 1926	1927	Vergleichs-Verfahr. 1927	1928
Januar	2 092	493	191	1 553	93	—	766
Februar	1 998	473	—	1 573	132	—	—
März	1 871	557	—	1 481	132	—	—
April	1 302	421	—	923	123	—	—
Mai	1 046	464	—	691	129	—	—
Juni	913	427	—	477	96	—	—
Juli	701	429	—	866	137	—	—
August	493	407	—	228	146	—	—
September	467	360	—	147	97	—	—
Oktober	485	445	—	147	4	35	—
November	471	574	—	128	—	109	—
Dezember	435	619	—	120	—	187	—
Insgesamt	12 274	5 669	191	7 334	1 089	331	766

*) Nach „Wirtschaft und Statistik"

Der Geld- und Kapitalmarkt

Keine Entspannung

Die Börse hat auf Grund der Verflüssigung des Marktes im Januar mit einem besonders leichten Verlauf des Ultimo gerechnet. Sie sah sich darin getäuscht. Das Monatsende brachte eine verhältnismäßig starke Anspannung, die sich auch in den ersten Februartagen, abgesehen von den Wechselmärkten, in keiner Weise verminderte. *Tagesgeld,* das am Ultimotage selbst auf 7½ bis 7¾ % für allererste Aufgaben angezogen hatte, für Lombardaufgaben bis auf 9 %, behauptete diesen Stand bis zum Ende der ersten Februarwoche. *Monatsgeld* war unter 7½ % für Börsenfirmen nicht zu haben und kostete vielfach bis 8½ %. Eine gewisse Entspannung zeigte sich nur an den Wechselmärkten insofern, als das Angebot sich verminderte. Viele Käufer waren aber nicht im Markt. *Privatdiskonten* nahm im wesentlichen die regulierende Stelle auf. Für *bankgirierte Warenwechsel* zeigte nur die Seehandlung laufend Interesse. Diese vergütet bekanntlich für täglich kündbares Geld, sofern es ihr über Ultimo belassen wird, rückwirkend 6¼ %. Das ist angesichts der schweren Verwertbarkeit von Tagesgeld im Januar von manchen Seiten ausgenutzt worden. Der Seehandlung standen daraus Mittel zur Verfügung, die sie zum Ankauf von bankgirierten Warenwechseln benutzte und benutzen mußte, wenn sie keinen Zinsverlust erleiden und gleichzeitig das eingezahlte Geld liquide anlegen wollte. Sie verstand sich daher gleich nach dem Ultimo schon zum Ankauf auch etwas unter 6⅞ %.

1928	Berlin					Frankfurt a. M.	
	Privatdiskont lange Sicht	Privatdiskont kurze Sicht	Tägliches Geld	Monatsgeld	Warenwechsel	Schecktausch	Warenwechsel
30. I.	6⅜	6⅜	6½—8	7½—8½	6⅞—7	5½	6⅞—7
31. I.	6⅜	6⅜	7½—9	7½—8½	6⅞—7	7	6⅞—7
1. II.	6⅜	6⅜	7½—9	7½—8½	6¾—6⅞	7½	6¾—7
2. II.	6⅜	6⅜	7½—9	7½—8½	6¾—6⅞	—	6¾—7
3. II.	6⅜	6⅜	7½—9	7½—8½	6¾—6⅞	7½	6⅞—7
4. II.	6⅜	6⅜	7½—9	7½—8½	6¾—6⅞	7	6¾—7

Die Ursachen

Diese anhaltende Verknappung dürfte auf dem Zusammenwirken folgender Umstände beruhen. Die durch die Vorratsdiskontierungen zum Jahresende hervorgerufene gewaltige Januarflüssigkeit hatte, im Verein mit dem saisonmäßigen Rückgang des Geldbedarfs, dazu geführt, daß nennenswerte Neudiskontierungen bei der Reichsbank nicht vorgenommen wurden, während andererseits laufend große Wechselbeträge von zusammen über eine Milliarde fällig wurden. Dadurch war eine starke Kontraktion des Geldumlaufs bewirkt worden, die sich vor dem Ultimo nur deshalb nicht fühlbar machte, weil *zwischen* den Terminen in Deutschland von jeher und zumal im Januar der Zahlungsmittelbedarf gering zu sein pflegt. Dazu kam als psychologisches Moment, daß die meisten Stellen mit einem schnellen Vorübergehen der üblicherweise am Ultimotag selbst zu erwartenden Versteifung rechneten und sich über den Ultimo mit täglichem Geld hinwegzuhelfen trachteten. Außerdem wollte jeder im Hinblick auf die erhoffte Diskontermäßigung seinen Wechselbestand möglichst konservieren. Als nun am Ultimo der Geldbedarf wesentlich stärker, als erwartet, einsetzte, andererseits nach dem Ultimo die Rückflüsse auf sich warten ließen, erwiesen sich die eigenen Mittel des Markts als unzulänglich. Der Markt mußte daher auf die

Reichsbank

zurückgreifen. Das ist nun anscheinend auch nach dem Ultimo in einem Ausmaß geschehen, das über das des entsprechenden Vorjahrsmonats weit hinausgeht. Damals nahmen die gesamten Ausleihungen nur um 107 Mill. zu. Davon waren 72 Mill. Lombardierungen. Diesmal stiegen die Ausleihungen um 362 Mill., wovon 68 Mill. Lombards. Die Wechseleinrichtungen waren also unvergleichlich größer als im Vorjahr. Außerdem wurden die Reserven des Markts auf Girokonto mit 210 Mill. in Anspruch genommen, so daß nicht weniger als 569 Mill. Noten neu in den Verkehr flossen gegen nur 433 im Vorjahr. Die Behauptung, die man an der Börse hören konnte, daß vor allem öffentliche Stellen auf die Reichsbank zurückgegriffen hätten, scheint übertrieben. Auch diesmal dürfte der Hauptteil der Diskontierungen auf Einreichungen von *nicht*öffentlichen Stellen und Banken entfallen, wenn auch vielleicht eine gewisse Verschiebung eingetreten sein mag. — Der Ausweis der

Golddiskontbank

von Ende Januar zeigt eine Abnahme der befristeten Verpflichtungen um 36 Mill.; allerdings gleichzeitig eine Zunahme der täglich fälligen Verbindlichkeiten, aber nur um 11 Mill. Durch den neuerlichen Abfluß sind die Guthaben öffentlicher Kassen bei der Golddiskontbank auf 110 Mill. (15,48 Mill. £) zurückgegangen, von denen nur 10 Mill. in sofort liquidierbaren Aktiven, nämlich in Wechseln, angelegt sind. Der Rest von 100 Mill. und das gesamte Eigenkapital der Bank sind durch Wertpapiere, nämlich die 273 Mill. Hypothekarschuldscheine der Rentenbankkreditanstalt, unter den heutigen Kapitalmarktverhältnissen recht illiquide gedeckt. Es wäre leicht möglich, daß die Reichsbahn, die trotz der letzten Abhebungen immer noch größter Einleger der Golddiskontbank ist, weitere Abzüge vornimmt. Wie will sich dann die Goldiskontbank die Mittel dazu verschaffen? Durch Reichsbanklombard wäre es auf die Dauer wohl nicht angängig. Oder durch Inanspruchnahme des amerikanischen Bereitschaftskredits von 30 Mill. Dollar, den sich Dr. Schacht seinerzeit gesichert hat? Das würde mit der sonstigen Stellung der Reichsbank zur Frage der Auslandskredite und auch mit ihrer in den letzten sieben Monaten nur ausnahmsweise (Rentenbank-Kreditanstalt) durchbrochenen Devisenpolitik nicht ganz in Einklang zu bringen sein. — Am

Devisenmarkt

gingen die Kurse unter leichten Schwankungen nach unten. Vorübergehend erreichte der Dollar im Freiverkehr einen Tiefstand von 4,1910. Aus den letzthin emittierten Auslandsanleihen (V. E. W., Bau- und Bodenbank, verschiedene Kirchenanleihen) kommt Material an den Markt oder ist doch zu erwarten, so daß Vorverkäufe erfolgen. Daneben spielten an einzelnen Tagen auch die amerikanischen Freigabemeldungen eine Rolle. Besonders das Ausland scheint im Zusammenhang damit als Markkäufer aufgetreten zu sein. Schließlich übte auch die Geldmarktversteifung einigen Einfluß aus. Man scheint wieder mehr geneigt, die ausländischen Geldofferten zu akzeptieren. Jedenfalls deutet das leichte Anziehen des Swapsatzes Dollars gegen Mark auf 70 Stellen für einen Monat, d. h. 2 % pro anno gegen kürzlich noch 1½—1¾ % darauf hin.

Berlin (Mittelkurs)	30. I.	31. I.	1. II.	2. II.	3. II.	4. II.
New York	4,1965	4,1970	4,1950	4,1925	4,1940	4,1920
London	20,543	20,444	20,433	20,424	20,419	20,420

Die neue Reichsbahnemission

Der inländische Kapitalmarkt zeigt immer noch nur geringe Anzeichen einer Besserung. Sie nicht im Keime zu ersticken, war in Erinnerung an das Fiasko der vorjährigen Reichsanleihe das Leitmotiv der jetzigen Reichsbahnemission. Nur 100 Mill. Zertifikate über Vorzugsaktien Serie V der Reichsbahn mit Dividendengarantie des Reichs wagt man aufzulegen zu 93½ % (bei einem Übernahmekurs von 90½ %), und auch auf diese verhältnismäßig bescheidene Summe verteilt man die Einzahlungen auf 3 Monate (40 % Ende Februar, je 30 % Ende März und April). Da der Geldbedarf der Reichsbahn bekanntlich wesentlich größer ist (ca. 400 Mill.), hat das unter Führung der Reichsbank stehende Konsortium sich verpflichtet, innerhalb der nächsten Monate nach seiner

Wahl entweder weitere 100 Mill. Zertifikate über Vorzugsaktien oder 100 Mill. 7 %ige Schatzscheine der Reichsbahn mit dreijähriger Laufzeit fest zu übernehmen. Durch diese vorsichtige, verschiedene Möglichkeiten je nach der künftigen Marktlage offen haltende Konstruktion hofft man der Gesamtemission den Weg zu ebnen, für die sich übrigens jetzt schon, obwohl die Auflegung erst um den 10. Februar erfolgen dürfte, lebhaftes Interesse im In- und Ausland zeigen soll. Weitere 25 Mill. Zertifikate legt sich die Reichsbahn als Vorrat hin, für unvorhergesehene Fälle.

Die Warenmärkte

Die schon einige Wochen anhaltende

Baumwoll-Baisse

hat während eines Teils der Berichtswoche noch schärfere Formen angenommen und der *Liverpooler* Preis für greifbare Ware ist zum ersten Male seit Anfang August vorigen Jahres wieder unter 10 d gesunken. Damals war die Steigerung über diese Grenze unmittelbar verursacht worden durch das Erscheinen des ersten Büroberichts mit seinen ungünstigen Mitteilungen. Gegenüber dem Höchststande des Erntejahres vom Anfang September bedeutet der jetzige Preis einen *Rückgang* von nahezu 3 d, rund 25%. Dabei ist die Lage des Marktes mindestens in Amerika derartig, daß man nicht ohne weiteres annehmen kann, es seien schon alle ungünstigen Einflüsse im Preise zum Ausdruck gekommen. Vor allem macht sich seit einiger Zeit dort wieder eine starke Neigung zu *Sicherungsabgaben* bemerkbar, zu der, wie auch in Liverpool, noch *Glattstellungsverkäufe* nicht immer ganz freiwilliger Art kommen. Die *Umsätze* sind dabei insbesondere im tatsächlichen Warengeschäft sehr klein, so daß die *englischen* Märkte ihre stillste Zeit seit Beginn des Erntejahres erleben. Auf die Stimmung in Amerika drücken überdies die wieder mit größerer Bestimmtheit auftretenden Nachrichten, daß die *neuen* Aufträge hinter dem bereits eingeschränkten Stande der Erzeugung *zurückblieben*. Die bereits mehrfach erwähnte Erscheinung hält an, daß der Druck des Angebots bei *besserer* Ware mit *langem* Stapel und für *ganz abfallende* Ware *stärker* merkbar ist als für die seit einigen Jahren beliebteren niedrigen Grade.

Am Markt *ägyptischer* Ware ist die Haltung ähnlich wie an dem der amerikanischen, jedoch soll nach Berichten aus Alexandria dort noch Baumwolle in beträchtlichen Mengen *spekulativ* gehalten werden; man führt die Disparität zwischen Alexandria und den europäischen Märkten zu einem guten Teil auf diese Tatsache zurück.

Die Nachrichten aus den *amerikanischen Anbaubezirken* zeigen keine wesentlichen Veränderungen; es wird allerdings von manchen Seiten behauptet, daß die ungünstige Entwicklung der Preise in den letzten Wochen vielleicht die Ausweitung der Anbaufläche in engerem Rahmen halten werde, als ursprünglich angenommen worden war; die Feldarbeit schreitet jedoch bisher durchaus zeitgemäß fort. Eine Ausnahme machen nur die westlichen Teile von *Texas* und *Oklahoma*, wo infolge *Regenmangels* die Erde für die Bearbeitung zu trocken ist. — Im weiteren Fortgang der

Woll-Versteigerung

hat sich die *feste* Stimmung behauptet und die Preise vermochten sogar in einer Anzahl von Fällen erneut anzuziehen; im Durchschnitt dürften sie jetzt etwa 5% über jenen des Versteigerungsbeginnes liegen. Auch *Amerika* kauft etwas stärker, nachdem es auf den letzten Versteigerungen so gut wie völlig gefehlt hatte. Berichte aus Amerika behaupten teilweise, die *Bestände* seien dort so *niedrig*, daß man aus den anderen Ländern bis zur neuen Schur noch erhebliche Mengen werde an sich ziehen müssen. Jedenfalls ist festzustellen, daß weder in Amerika noch in England im Wollengewerbe der Geschäftsgang auch nur entfernt so nachgelassen hat, wie in den Baumwollengewerben; auf dem europäischen Festlande liegen die Verhältnisse nicht ganz so günstig.

Das Geschäft auf der *Londoner Versteigerung* ist denn auch bei starkem Besuch *sehr lebhaft*, zurückgezogen werden eigentlich lediglich Wollen, die sich in zweiter Hand befinden, und an denen deren Besitzer zu viel verdienen wollen. — Für den Januar errechnet die Wool Chart eine Kennziffer von 161 gegen 157 im Dezember und 139 vor einem Jahre. — Die

gedrückte Stimmung an den Getreidemärkten

hat mit seltenen Ausnahmen auch in der Berichtswoche angehalten. Die wichtigste dieser Ausnahmen war die *Versteifung*, die sich bemerkbar machte, als der *kanadische Pool* vorübergehend dem Markt fern blieb und Untergebote überhaupt nicht beantwortete. Im übrigen aber wurde die Haltung des Marktes durch das *starke argentinische Angebot* bestimmt, bei dem sogar die erste Hand oft für schwimmende Ladungen billiger war als für Januar-Februar-Abladung. Der danach recht naheliegende Schluß, daß größere Mengen unverkauft schwimmen, wird übrigens auch dadurch gestützt, daß ein großer Teil der sogenannten „Schwimmenden Mengen" als an Ordre bestimmt bezeichnet wird, also seinen endgültigen Hafen erst unterwegs erfahren soll. Eine gewisse Unsicherheit wird in das Geschäft gebracht durch *ungünstige Urteile* über die *Beschaffenheit des neuen argentinischen* Weizens, die insbesondere aus Deutschland stammen und über zu niedrigen Klebergehalt klagen. Es ist aber vorläufig noch nicht zu übersehen, ob es sich dabei nicht um zufällige Mängel handelt, ob also nicht die späteren Ladungen besser ausfallen werden. Die *Hektolitergewichte* sind *hoch*.

Die *übrigen* Getreidearten liegen in sich weiter *fest*, aber das Geschäft ist klein, auch beim *Mais*, wo dem Rückschlag eine bescheidene Erholung gefolgt ist. — Die Lage der

Metall-Märkte

hat sich gegenüber den Vorwochen nur wenig verändert. *Kupfer* ist aus den vielfach erörterten Gründen zunächst ziemlich *fest* geblieben, aber fast nur für die *nächsten* Sichten. Man ist selbst am *Londoner Markt* davon überzeugt, daß das Kartell den Markt fürs erste in der Hand hat, scheint die Lage jedoch für gespannter anzusehen, als bisher; wenigstens ist der *Abschlag für Dreimonatsware*, der etwa seit Beginn des Jahres wieder besteht, nicht unerheblich gewachsen. In *Amerika* drückte zweithändiges Angebot auf den Elektropreis.

Zinn ist unter Schwankungen weiter schwächer geworden, weil man zu beobachten glaubt, daß sich *unsichtbare Bestände* in Europa, vielleicht auch etwas in Amerika, angesammelt hätten; auch das etwas drängendere Angebot aus den Straits verstimmt.

Verhältnismäßig fest lag dagegen wiederum *Zink*, weil die Stimmung dafür durch die günstiger lautenden Nachrichten über die Kartell-Vorverhandlungen vorübergehend beeinflußt wurde. Die *Umsätze* waren *lebhafter* als seit einiger Zeit, bezogen sich aber nur auf prompte Ware.

Blei setzte seine Abwärtsbewegung weiter fort, obgleich die Ankünfte nachgelassen haben.

Ware	Börse	Usance	Notierung	30. 12. 26	30. 12. 27	20. 1. 28	27. 1. 28	3. 2. 28
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel[1])	153½	147¼	155 7/8	154 7/8	153 7/8
„	Chicago	März	„ „	—	—	131¼	130 7/8	129¼
„	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	265½	235½	234½	232½	227½
„	„	März	„ „	—	273 3/8	266	263	256
„	„	Juli	„ „	—	—	—	275¼	270
Roggen	„	greifbar märk.	„ „	234½	238½	235½	235	230
„	„	März	„ „	—	264½	260 7/8	260 5/8	255¼
„	„	Juli	„ „	—	—	—	257¼	253
Weizenmehl	„	greifbar	„ „	36½	31 5/8	32	31¾	30 7/8
Roggenmehl	„	greifbar	„ „	33½	33¼	32 7/8	31 7/8	31 3/8
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel[2])	84	96¾	103	101¼	103 1/8
„	Chicago	März	„ „	—	—	89¼	87 1/8	88¾
„	Berlin	greifbar, zollbegünstigt	RM je 1000 kg	194	—	216	213	214
Gerste	„	greifbar Sommer	„ „	231	242½	245	245	245
Hafer	„	greifbar	„ „	181	206	205½	207½	205½
„	„	März	„ „	—	229	227½	226½	225½
„	„	Juli	„ „	—	—	—	241½	—
Zucker	New York	März	cts. je lb.[3])	—	—	—	2,64	2,54
„	London	Januar	sh. je cwt.	—	—	15.10.6	15.7 7/8	15.6½
„	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg[4])	—	27	—	—	—
„	„	Februar	„ „	—	—	—	—	14,15
„	Hamburg	Februar	„ „	—	—	—	—	14,30
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	15 1/8	14¼	14 15/16	14 13/16	14 13/16
„	„	März	„ „	—	—	—	13,45	13,76
„	„	Mai	„ „	—	13,35	13,50	13,28	13,60
„	Hamburg[5])	März	RPf je ½ kg	—	—	80	79	80 5/8
Reis	London	Burma II	sh. je cwt.[6])	16.4½	15.6	15.6	14.7½	14.7½
Schmalz	Chicago	März	cts. je lb.	—	—	—	—	11,35
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	„ „	—	41¼	40 1/8	39¼	37 7/8
„	London	greifbar	sh. je lb.	1.6¾	1.7 7/8	1.7 1/8	1.6 7/8	1.6
„	Hamburg	Februar	RM je 100 kg	—	—	—	—	336¼
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	13.05	20,10	19,25	18,40	17,65
„	„	März	„ „	—	—	—	17,92	17,15
„	„	Mai	„ „	—	18,85	18,84	18,01	17,31
„	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	6,85	11,06	10,62	10,32	9,79
„	„	Februar	„	—	—	—	9,66	9,24
„	„	greifbar f. g. f. Sak.[8])	„	13.95	17,75	17,60	17,25	16,75
„	„	Februar	„	—	—	—	16,56	16,21
„	„	greifb. fine m. g. Broach[9])	„	6.30	9,90	9,50	9,25	8,80
„	Bremen	greifb. amerik. middling	$ cts. je lb.	14.04	21,91	21,07	20,56	19,21
„	„	März	„ „	—	—	—	—	18,75
Wolle[10])	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig[11])	RM je 1 kg	9,50	10,65	10,82	10,82	10,82
Kammzug	„ „	Buenos Aires D. I. mittel	„ „	5,06	5,54	5,74	5,74	5,92
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	31.5.0	31.2.6	30.10.0	29.10.0	29.15.0
Hanf	„	Manila, nächster Termin	„ „	47.10.0	41.15.0	42.0.0	41.10.0	40.5.0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall.[12])	2.98	2,60	2,57	2,57	2,57
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	13.37	14,07	14,07	14.12	14,12
„	London	greifbar standard	£ je long ton	56.11.3	60.15.0	61.15.0	62.8.9	62.7.6
„	„	3 Monate	„ „	57.8.9	60.16.3	61.12.6	62.1.3	61.17.6
„	Berlin	Februar	RM je 100 kg	—	—	—	—	125½
„	„	Mai	„ „	—	124 3/8	125½	126½	125 5/8
„	„	Dezember	„ „	—	—	—	126½	125 5/8
Zinn	New York		cts. je lb.	67¼	57,87	55,00	55,50	54,25
„	London	greifbar standard	£ je long ton	297.16.6	265.5.0	250.0.0	251.0.0	245.5.0
„	„	3 Monate standard	„ „	294.10.0	261.5.0	248.12.6	250.0.0	246.0.0
Zink	New York		cts. je lb.	7.00	5,65	5,60	5,67	5,65
„	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	32.15.0	26.5.0	26.3.9	26.7.6	25.17.6
„	Berlin	Februar	RM je 100 kg	—	—	—	—	52
„	„	Mai 1928	„	—	52 3/8	52 3/8	52 1/8	51½
„	„	Dezember	„ „	—	—	—	52¾	50¾
Blei	New York		cts. je lb.	7.80	6,50	6,50	5,67	6,50
„	London		£ je ton	28.17.6	22.16.3	21.15.6	21.10.0	21.2.6
„	Berlin	Februar	RM je 100 kg	—	—	—	—	42½
„	„	Mai	„ „	—	46 1/8	44 5/8	44 1/8	43
„	„	Dezember	„ „	—	—	—	44 7/8	43 5/8
Silber	New York		cts. je oz.[13]) fein	54 1/8	57½	56¾	56¾	56 5/8
„	London	Barsilber[14]) greifbar	d je oz.	24 15/16	26 3/8	26 1/8	26 1/8	26 1/8
„	„	„ 2 Monate	„	24 7/8	26 3/8	26	26	26
„	Berlin		RM je 1 kg fein	74½	80	78½	78½	78¾

[1]) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. [2]) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. [3]) 1 lb. = 0,4536 kg. [4]) einschl. 10.0 RM Verbrauchsabgabe und 0,50 RM für Säcke. [5]) Terminnotierung von 2 Uhr nm. [6]) cwt. = 50,8 kg. [7]) long ton = 1016,048 kg. [8]) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis [9]) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. [10]) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. [11]) Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. [12]) 1 Gallone = 3,084 kg. [13]) 1 oz. = 31,1 Gramm. [14]) 985/1000 Feingehalt

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Anhaltende Unsicherheit

An den Effektenmärkten vermochte sich keine einheitliche Tendenz durchzusetzen. Die Berichte der Großbanken waren nicht geeignet, die Börsenstimmung günstig zu beeinflussen, sondern verstärkten die Unsicherheit noch mehr. Die Abgaben nahmen allerdings keinen großen Umfang an. An manchen Tagen war das Geschäft so gering, daß für einige Werte des Großverkehrs kein erster Kurs notiert werden konnte; namentlich am Sonnabend zeigten die Maklertafeln an Stelle der ersten Kurse fast nur Striche. Eine starke Verstimmung löste die Meldung über die Erhöhung des Diskontsatzes in New York aus, über die wir an anderer Stelle berichten. Auch der Ultimo-Ausweis der Reichsbank enttäuschte die Börse. Unter diesen Umständen gelang es der Baissepartei leicht, auf einzelnen Marktgebieten die Kurse zu werfen. Der stärkste Baissevorstoß erfolgte gegen die Aktien der

Vereinigten Glanzstoff-Fabriken A.-G.

Man verwies auf die Dividendenlosigkeit der Snia Viscosa und wollte auch von Differenzen mit der Courtauld-Gruppe wissen. Von dem Rückgang der Glanzstoff-Aktien wurden auch die Aktien der I. P. Bemberg A.-G. mitgerissen. Ein Communiqué, in dem die einzelnen Börsengerüchte dementiert wurden, blieb zunächst ohne Wirkung, da die Herkunft dieser Erklärungen zweifelhaft war. Im weiteren Verlauf kam es in den Kunstseidewerten zu einer Erholung. (Auf die Situation der Snia Viscosa gehen wir an anderer Stelle näher ein.) — Recht lebhaft ging es am Markte der Aktien der

Berlin-Karlsruher Industriewerke A.-G.

zu. Es erfolgte erhebliche Umsätze. Einige Interessenten nahmen offenbar Realisationen vor, da für die vorangegangene starke Steigerung kein hinreichender Grund zu erkennen war. Größeres Geschäft entwickelte sich in den Aktien der

Elektrische Licht- und Kraftanlagen A.-G.

An der Börse waren Gerüchte verbreitet, daß eine Kapitalerhöhung bevorstehe und den Aktionären auf drei alte Aktien eine neue zum Kurse von 150% angeboten werden würde. Die Verwaltung hat zwar vorläufig dementiert, doch hat es den Anschein, daß sich dies Dementi nur auf den gegenwärtigen Zeitpunkt bezieht, für einen späteren Termin aber tatsächlich Kapitalbeschaffungspläne bestehen. Ob die Kapitalerhöhung wirklich zu den an der Börse verbreiteten Modalitäten erfolgen wird, ist natürlich jetzt noch nicht zu übersehen. — Viel diskutiert wurden die zahlreichen, sich zum Teil widersprechenden Meldungen über das Schicksal der

Freigabe-Bill

im amerikanischen Senat. Die Meldung des WTB, die zu einer optimistischen Beurteilung Anlaß gab, stellte sich nach späteren privaten Meldungen als nicht ganz zutreffend heraus. Die Beratungen des Ausschusses sollen noch immer nicht beendet sein und nach der Verabschiedung im Ausschuß beginnt erst die Behandlung im Plenum des Senats, in dem vor einem Jahr die Annahme der Bill scheiterte. An der Börse setzte man nichtdestoweniger auf die Annahme des Freigabegesetzes große Hoffnungen. Die Aktien der Gesellschaften, die über Guthaben in Amerika verfügen, wurden im Kurse heraufgesetzt. Besonders stark war die Steigerung bei den Anteilen der Berliner Handelsgesellschaft.

Zu Beginn der *neuen Woche* war die Haltung auf fast allen Märkten schwach, mit Ausnahme von *Kunstseidenwerten*, die eine starke Aufwärtsbewegung zu verzeichnen hatten. Vereinigte Glanzstoff lagen zeitweilig 21 % höher. Allerdings konnte der höchste Tageskurs nicht behauptet werden. Gerüchtweise verlautete, daß die Dividende bei Glanzstoff etwa 20 % betragen werde. Manche Schätzungen gehen sogar bis 25 %. Eine Verwaltungserklärung liegt bisher nicht vor.

Frankfurter Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Trotz zeitweilig erheblicher Flüssigkeit des Tagesgeldmarkts, die aber Ende Januar — z. T. infolge kurzfristiger Bedarfsdeckung wegen der Möglichkeit einer Diskontreduktion — einer scharfen Versteifung Platz gemacht hat, war die Tendenz überwiegend

lustlos und gedrückt.

Gegenüber manchen *besonders ungünstig* wirkenden Momenten war auch nicht viel von einer Marktfürsorge zu spüren, die man zum Zeitpunkt der Übernahme der großen Reichsbahn-Vorzugsaktien-Emission von der deutschen Bankwelt glaubte erwarten zu können. Selbst die zweifellos *günstigere Gestaltung der Freigabefrage* im Finanzausschuß des amerikanischen Senats vermochte das Börsenbild im Ganzen nicht nachhaltig günstiger zu gestalten. Sie führte zwar zu *Deckungen der Kulisse* gegen die vorangegangenen recht erheblichen Leerverkäufe, damit aber nur zeitweilig zu einer Kurserholung, da das Publikum sich auch durch höhere Kurse nicht zu intensiverer Beteiligung am Geschäft heranziehen ließ.

Dabei wirkte am Frankfurter Platz die

Intervention am Farbenmarkte,

die in die Berichtsperiode fällt, günstig weiter. Sie hat diesem für Frankfurt a. M. wichtigsten Aktiengebiete einen *ansehnlichen Rückhalt* und damit Widerstandskraft gegeben, vor allen Dingen die besonders tätig gewesene *Kontermine* in dieser Aktie *vorsichtiger* werden lassen, nachdem die sich wiederholenden Prämienkäufe per April durch der Verwaltung näherstehende Bankierkreise das Risiko der Eindeckung von Leerverkäufen erhöht haben. Bemerkenswert war, daß sich in Frankfurt a. M. *große Stillhaltebereitschaft* und fast dauerndes Angebot von Stellagen zeigte, wobei man sich hier längere Zeit mit geringeren Prämien als in Berlin zu begnügen bereit war. Eine *schwere Enttäuschung* am *Daimler*-Markt, an welchem eigentümlich verzettelte Nachrichten über den 1927er Geschäftsverlauf neue Unruhe schufen, wurde durch Intervention überwunden, die NSU-Aktie schien bei vorsichtigeren Schätzungen der Dividende und bei noch

	23. I.	26. I.	28. I.	30. I.	1. II.	3. II.	4. II.
Metallbank	130½	—	126½	126	127¾	129	128
Metallgesellschaft	182	181	—	177½	—	178½	178
Scheideanstalt	197	194	191½	189½	185	191½	195
Dt. Eff. u. Wechselbank	129	128½	128	127	125	125	125½
Deutsche Vereinsbank	104	104	104	104	104	104	104
Eisenbahn-Rentenbank	—	7	—	7	7¾	7½	—
Frankfurter Bank	124	124	123	122	120	118	118
Frankfurter Hyp.-Bank	146	143	142	141¾	140	142	142½
Brauerei Henninger	—	183½	—	—	182	183½	183½
Adlerwerke Kleyer	87	85	82	82½	81	81	81
Bamag-Meguin	29	29⅞	29½	30	29	29½	29½
Cement Heidelberg	140	139	136¼	136	137	137½	138¼
Dt. Verlag Stuttgart	250	—	250	250	250	—	—
Dürrwerke	74	76	76	76	74	75	76
Eis. Kaiserslautern	32	32½	31	31	32	30	31
Ettlinger Spinnerei	230	230	230	230	230	230	230
Gebr. Fahr	57	57¼	54	53½	54	53¼	54
Frankfurter Hof	108	—	108	106½	105	106½	106½
Pokorny & Wittekind	75¼	76½	75	—	—	75	74
Hanfwerke Füßen	139¼	—	139½	138½	138	138	139½
Hochtief	—	86	83½	83	83½	—	84
Ph. Holzmann	145	142¼	140	139¼	141	138½	130
Holzverkohlungs-Ind.	77½	76⅝	77	76⅝	75½	78⅞	78
Inag	100	100	100	100	99¼	99¼	99
Reiniger, Gebb. & Schall	121½	117	117	117	118	118	118
Karlsruher Maschinen	16½	16½	—	16¼	16	15	14½
Lokomotiven Krauss & Co.	—	—	50	50	51	51	51
Lechwerke	—	123¼	—	121	121	123½	—
Ludwigshafener Walzwerke	134½	135	135	134½	135	134½	134
Mainkraftwerke	120,10	120	—	115	116½	118	118⅞
Miag	144	143	140	140	139	140½	140½
Moenus	70¼	69½	—	66¼	67½	66	63¾
Peters Union	113	112¾	112	113½	112½	112	113
Schuhfabrik Herz	24	23½	24	24	20¾	20½	20
Veithwerke	53	53	53	51⅓	51	51	51
Ver. Chem. Ind. Ffm.	102½	102	102	100	100	98¼	98¼
Voigt & Häffner	178	178	178	178	178	177¾	178¾
Volthom	73	78	73	74	73	74	74
Wayss & Freytag	139½	138	135	135¾	137	136	137⅞
Tellus	113	112	112	111½	112	111	111
Süddeutsche Zuckerfabrik	144	141	139¾	139½	139¼	142	141¼
Frankf. Allg. Vers. A.-G.	176½	179½	179	177	176	176¼	177¼

ungeklärter Lage der Auslandsanleihe-Operation nur durch Marktfürsorge auf etwas über Pari gehalten zu werden. Die gebesserten Freigabeerwartungen führten zu erheblichen Kurssteigerungen in bestimmten lokalen Freigabewerten, daneben waren von Auslandswerten hier zeitweilig Baltimore und Pennsylvania höher. Die Dividendelosigkeit der *Snia Viscosa* und der Berliner Druck am Glanzstoffmarkt wirkten sich, weil Kunstseidepapiere hier nicht notiert werden, nur indirekt in der allgemeinen Tendenz aus. Die offiziell notierte *Reichsbahn-Vorzugsaktie* war zunächst auf die Neuemission *erhöht*, dann aber unter dem Druck von Vorverkäufen niedriger. Viel beachtet wurde ein außerhalb der Notiz hier durchgeführter Übergang eines Postens von 2600 Stück Aktien der *Frankfurter Allgemeinen Versicherungs-A.-G.* aus südwestdeutscher Hand in die eines Frankfurt-Berliner Bankierkonsortiums; der Kurs der Frankfurter Allgemeinen Versicherungs-A.-G. wurde davon nicht berührt. Neu eingeführt wurden in der Berichtszeit zu 154% die Aktien der *Brown, Boveri & Co. A.-G.*, Mannheim. Im

freien Verkehr

waren *Dyckerhoff & Widmann* zunächst scharf auf übertriebene Dividendenerwartungen gesteigert, gerieten dann aber unter erheblichen Druck, als die Verwaltung eine zurückhaltende Erklärung abgegeben hatte. *Emelka* gaben nach Bekanntwerden der *Phoebus-* bzw. Südfilm-Transaktionen und des Kapitalerhöhungsplans nach vorangegangener spekulativer Steigerung wieder ansehnlich im Kurs nach. Im Ganzen lag der Industriemarkt ziemlich interessenlos, so daß auch mäßige Nachfrage und mäßiges Angebot (so in Thüringer Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft usw.) mehrfach zu Kursstreichungen oder Rationierungen führte.

Bilanzen

Abschlüsse der Elektro-Industrie

Als wir vor einem Jahr (in Heft 8) die Geschäftsabschlüsse der großen elektrotechnischen Werke besprachen, wiesen wir auf den augenfälligen Unterschied zwischen *ihren* Geschäftsergebnissen und denen der Mehrzahl der deutschen Aktiengesellschaften hin, die um die gleiche Zeit ihre Bilanzen veröffentlichten. Diese Bilanzen zogen das Fazit des Krisenwinters 1925/26: Verluste, Sanierungsvorschläge, Dividendenausfälle waren in erschreckend großer Anzahl vertreten, und wo Dividenden ausgeschüttet wurden, bewegten sie sich im allgemeinen unter dem landesüblichen Zinsfuß. Die großen elektrotechnischen Unternehmungen dagegen hatten zwar auch unter der ungünstigen Wirtschaftslage gelitten, aber ihr *struktureller Auftrieb* war mächtiger als der konjunkturelle Druck, und in bezug auf Rentabilität und Liquidität boten sie den Eindruck prosperierender Unternehmungen.

Die Bilanzen der deutschen Aktiengesellschaften, die gegenwärtig der Öffentlichkeit vorgelegt werden, spiegeln den inzwischen erfolgten Konjunkturaufschwung wider. Aber auch diesmal ist der *Vorsprung der Elektrokonzerne* bemerkenswert, denn im abgelaufenen Geschäftsjahr haben sich bei ihnen strukturell und konjunkturell günstige Entwicklungsreihen überlagert. Produktion und Umsatz sind erheblich gestiegen, und auch die Gewinne nahmen beträchtlich zu. Wenn die *Dividenden* nur vorsichtig erhöht wurden, so profitierten davon die *stillen Reserven*. Auffällig ist bei allen drei Bilanzen die *ungewöhnlich große Liquidität*.

Dennoch sind die Direktoren dieser Gesellschaften nicht zu beneiden, denn sie leiden, wenn man ihren Beteuerungen Glauben schenken darf, an Angstbeklemmungen, vielleicht an schwereren als mancher Leiter einer sanierungsreifen Gesellschaft. Angst haben sie vor ihren Aktionären, denen die Höhe der Dividende zu niedrig erscheinen mag, Angst vor den Steuerbehörden, vor deren Zugriff sie die stillen Steuerreserven schützen wollen, Angst vor den eigenen Arbeitern und Angestellten, die der hohe Gewinn leicht zu Lohnforderungen reizen könnte, Angst vor den Kunden, denen eine Preisherabsetzung und Gewinnbeschneidung wünschenswert erscheint, Angst vor dem Ausland, das ihre Entwicklung angeblich mit Argwohn und Mißgunst verfolgt, und Angst schließlich vor der Presse, die den Neidern Material zur Verfolgung ihrer bösen Pläne liefert. Daher wird *die Publizität aufs äußerste beschränkt*, die Geschäftsberichte sinken zu einem Katalog technischer Neuerungen herab, und das Ziffernwerk wird derart zusammengezogen und manipuliert, daß es fast jeglichen Erkenntniswert verliert. Ebenso problematisch ist der Sinn der *Pressekonferenzen*, die vor der Veröffentlichung der Bilanzen stattfanden. Die dürftigen Mitteilungen, die dabei den Konferenzleitern abgerungen wurden, gehören von Rechts wegen in den Geschäftsbericht. Es muß mit aller Deutlichkeit erklärt werden, daß die Presse auf Festessen gern verzichtet und daß es eine Rücksichtslosigkeit ist, wenn die Zeit der Redakteure dazu mißbraucht wird, nichtssagende Redensarten entgegennehmen zu müssen. Die Öffentlichkeit muß es als Hohn empfinden, wenn Geheimrat *Deutsch* seine — theoretische — Publizitätsfreudigkeit verkündet, die Publizitätserweiterung aber darin besteht, daß die Konten der Immobilien in der AEG-Bilanz nicht mehr untergegliedert werden, mit der Begründung, die Bilanzlektüre erleichtern zu wollen! Sie muß es als Hohn empfinden, wenn Direktor *Haller* auf die Frage, warum der Rohgewinn nicht spezifiziert sei, antwortet, daß die Endsumme doch dieselbe sein würde. Wir empfehlen dem Siemens-Konzern, überhaupt nur den Bilanzsaldo zu veröffentlichen, das Ergebnis wäre ebenfalls dasselbe.

Allgemeine Elektricitäts-Gesellschaft

Eine liquide Bilanz mit starken stillen Reserven
8 % Dividende

Der *Umsatz* der AEG hat im abgelaufenen Geschäftsjahr weiterhin beträchtlich zugenommen, wie Geheimrat *Deutsch* mitteilte, um 20 bis 25 %. Man kann den Jahresumsatz 1926/27 auf rund eine halbe Milliarde schätzen. Der Anteil des *Auslandsgeschäfts* am Gesamtumsatz ist auf 36 % gestiegen (1913: 40 %). Der *Auftragsbestand* hob sich gegenüber dem Vorjahr um 70 %, der *Auftragseingang* im neuen Geschäftsjahr läßt keinerlei konjunkturelle Ermattung erkennen (vgl. unseren Vorbericht in Nr. 5, S. 179). Die *Belegschaft* erhöhte sich auf rund 80—85 000 Personen. Die Fabriken wurden *erweitert und technisch vervollkommnet* (so verfügt die AEG jetzt über das modernste und leistungsfähigste *Kupferwalzwerk* des Kontinents); die in- und ausländische, insbesondere überseeische Organisation weiter ausgestaltet.

Wie sich Umsatzsteigerung einerseits, Rationalisierung andererseits im *Gewinn* ziffernmäßig niederschlagen, läßt sich aus der dürftigen *Gewinn- und Verlustrechnung* nicht ersehen. Der Geschäftsgewinn (17,305 gegen 14,671 Mill. RM i. V.) enthält zunächst nur den Gewinn aus der *Fabrikation*, nicht aber den Gewinn aus den Erträgnissen der Effekten und Beteiligungen, die bei der guten Geschäftslage auch der Tochtergesellschaften recht erheblich sein müssen, und aus dem Buchgewinn, der bei der Abstoßung der Aktien von Felten & Guilleaume und der Grube Auguste bei Bitterfeld entstanden ist. Von dem „Rohgewinn" werden 3,719 Mill. RM auf Gebäude und Maschinen abgeschrieben (i. V. 3,343 Mill. RM) und 1,700 (1,025) Mill. RM auf das Disagio der Amerikaanleihe, so

daß bei Berücksichtigung des Gewinnvortrags von 0,465 Mill. RM ein Reingewinn von 12,351 (10,761) Mill. RM übrig bleibt, der notwendig ist, um die vorsichtig um 1 % erhöhte *Dividende von 8 %* und eine ganz erheblich höhere Aufsichtsratstantieme auszuschütten.

Um so größer sind die *stillen Reserven*, die im letzten Jahr gebildet wurden und die von Außenstehenden natürlich nicht genau erfaßt werden können. Auffällig ist zunächst die starke Abnahme der *Warenbestände*, insbesondere (trotz eines um 70 % erhöhten Auftragsbestands!) die Halbierung der in Arbeit befindlichen Anlagewerte. Obwohl in diesen Zahlen sicherlich *Rationalisierungserfolge* zum Ausdruck kommen, dürfte die Bildung stiller Reserven doch einen erheblichen Teil zu ihrer Verminderung beigetragen haben. Wieweit die Erhöhung der Anlagewerte (Grundstücke, Gebäude, Maschinen) dem wirklichen Wert der Neuinvestitionen entspricht, läßt sich natürlich nicht ermitteln. Ein Konto eigener Art sind die „*verschiedenen Kreditoren*". Sie enthielten im Vorjahr die Sparkassenguthaben der Werksangehörigen, die jetzt mit 18,442 Mill. RM gesondert ausgewiesen werden, sind aber trotzdem höher als am 30. September 1926. Auf diesem Konto ist u. a., wie Geheimrat *Deutsch* mitteilte, das *Agio verbucht aus der Verwertung der Vorratsaktien* der Emission von 1923, die auf Grund der Optionsbedingungen der 6½ %igen Amerika-Anleihe bis auf den geringen Rest von nom. 937 500 RM bezogen wurden. Wie hoch dieses Agio und sonstige Reserven (Steuerreserven?) auf dem Konto „verschiedene Kreditoren" wirklich zu Buch stehen, ist natürlich unbekannt. Auch über das dem gesetzlichen Reservefonds zuzuführende *Agio aus der Kapitalserhöhung* des letzten Jahres besteht noch keine Klarheit. Sie war am Bilanzstichtag noch nicht durchgeführt; 75 % der Einzahlungen auf die 30 Mill. RM neue Aktien mußten daher aktiviert werden, und dem Reservefonds wurde nur ein vorläufiger Betrag von 6 Mill. RM zugeführt. Ein Betrag in etwa derselben Höhe steht noch aus, so daß in dieser Bilanz selbst die offenen Reserven stille enthalten.

Die *Liquidität* der AEG läßt sich ebenso wenig exakt erfassen wie ihre Rentabilität. Bereits die Vorjahrsbilanz war sehr flüssig; beachtet man das hohe Bankguthaben (u. a. Folge der Kapitalserhöhung) und den großen Wechsel- und Effektenbestand, so kommt man zu dem Ergebnis, daß sich der Status inzwischen noch weiter erleichtert hat.

Im *Geschäftsbericht* sind die Leistungen und Erfolge der Gesellschaft auf den verschiedenartigsten Arbeitsgebieten aufgezählt: wir heben aus dem Katalog, der die Vielseitigkeit und Regsamkeit des Unternehmens kennzeichnet, einige bemerkenswerte Details heraus. Das *Großkraftwerk Klingenberg* bei Berlin wurde im vergangenen Geschäftsjahr vollendet und mit den drei Turbosätzen zu je 80 000 kW und den zugehörigen Anlagen dem Betrieb übergeben. Im Anschluß daran wurde der AEG die Erweiterung des 30-kV-Schalthauses für die Stromlieferung an die Reichsbahn von den Berliner Städtischen Elektrizitätswerken in Auftrag gegeben. Die Gesellschaft übernahm weiterhin Projektierung und Ausführung eines vollständigen Kraftwerks bei Schulau a. d. Elbe mit einer Turbinenleistung von 45 000 kW und zweier zugehöriger Umspannwerke für die Elektrizitätswerk Unterelbe A.-G. in Altona, ferner eine Stromerzeugungsanlage für die Stadt Cottbus.

Der Auftragsbestand in Dampfturbinen, in Turbogeneratoren und anderen Fabrikaten der *Turbinenfabrik* hat sich gegenüber dem Stand am Schluß des vorigen Geschäftsjahrs nahezu verdoppelt. — Sechs *Dieselkompressoren*, die pro Stunde 6000 cbm Luft von atmosphärischem Zustand auf 65 Atmosphären bei einer Leistung von je 1800 PS verdichten, sind die größten derartigen Maschinen, die bisher gebaut wurden. Schaltanlagen und Umspannwerke sind in größerer Anzahl in Auftrag gegeben worden, auch für Übersee. Nennenswerte Bestellungen wurden auf dem Gebiet der *Fernleitungen* bis zu 100 KV vom Inland und Ausland hereingenommen. Bemerkenswert war die Verkabelung eines 500 km langen 15-kV-Überland-Freileitungsnetzes, weil hierdurch zum ersten Mal nachgewiesen wurde, daß es wirtschaftlich möglich ist, größere Freileitungen durch Kabel zu ersetzen.

Die rasche Verbreitung der *Kohlenstaubfeuerung* hatte die Bestellung zahlreicher Kesselanlagen mit Zubehörteilen zur Folge. Es gelang der AEG, als erste Firma des Kontinents, eine betriebssichere *Kohlenstaublokomotive* herauszubringen. Elektrische Lokomotiven, Triebwagen und Wagenausrüstungen wurden von der Reichsbahn, u. a. für die Berliner Stadtbahn, ferner von der Berliner und Hamburger Untergrundbahn bestellt. Umfangreiche Aufträge kamen aus der Stein- und Braunkohlenindustrie, aus der Papier- und Textilindustrie. Für die Hapag baut die *Deutsche Werft*, eine Beteiligungsgesellschaft der AEG, gegenwärtig drei Dampfer, deren Oelmaschinen von der Muttergesellschaft geliefert werden. Diese Maschinen werden die ersten deutschen kompressorlosen doppeltwirkenden Zweitakt-Großschiffsmaschinen sein. Für die im Umbau befindliche Staatsoper zu Berlin stellt die AEG eine umfangreiche *Bühneneinrichtung* her.

in Mill. RM	Bilanz per 30. 9. 26	Bilanz per 30. 9. 27
Aktiva		
75% Resteinzahlung auf 30 Mill. RM Aktien	—	22,500
Immobilien	72,001	80,844
Maschinen	20,944	22,769
Werkzeuge, Inventar, Modelle, Patente, je	*1 RM*	*1 RM.*
Läger	67,257	54,745
Anlagen in Arbeit	23,766	11,667
Hypotheken	0,530	0,559
Banksaldo	3,232	26,425
Vorratsaktien	3,253	0,703
Effekten	63,650	69,414
Beteiligungen	34,012	32,100
Kasse	0,191	0,295
Wechsel	10,007	15,069
Guthaben bei Zweigniederlassungen	14,100	25,675
Guthaben bei befreundeten Gesellschaften	35,924	59,246
Laufende Rechnungen	31,493	38,883
Disagio aus Amerika-Anleihen	5,700	4,000

in Mill. RM	Bilanz per 30. 9. 26	Bilanz per 30. 9. 27
Passiva		
Kapital	156,250	186,250
Reserve	16,120	22,120
Markanleihen	15,635	14,701
Amerika-Anleihen	71,400	70,866
Hypotheken	4,059	4,052
Wohlfahrtseinrichtungen	4,321	4,500
Sparkasse	—	18,442
Anzahlungen	28,745	20,933
Guthaben d. Lieferanten	11,490	17,701
Guthaben befreundeter Gesellschaften	35,110	56,792
Verschiedene Kreditoren	31,919	35,859
Gewinn	10,761	12,351

Siemens & Halske A.-G.

Auch hier große Gewinne und Betriebsreserven
12 % Dividende

Geheimrat *Deutsch* wirkte — wie er den Pressevertretern mitteilte — bei den ihm nahestehenden Verwaltungen darauf hin, daß sie die üblichen Klagen über die hohen Löhne und Soziallasten vermeiden, denn es beachte sie ja doch niemand mehr. Der Geschäftsbericht der *Siemens* und *Halske A.-G.* beginnt dagegen mit einer Fanfare über das Thema Sozialpolitik. Im Durchschnitt der Jahre seit Ende der Inflationszeit hätten sich die Löhne der Männer um 12 %, die der Frauen um 10 % erhöht (die *Tantieme des Aufsichtsrats* hat sich freilich in der gleichen Zeit mehr als versechsfacht). An Gehältern und Löhnen zahlten Siemens & Halske, die Siemens-Schuckert-Werke und die Siemens-Bauunion insgesamt 182 Mill. RM. Für gesetzliche und freiwillige soziale Leistungen wurden 17,6 (i. V. 15,6) Mill. RM aufgewendet. Produktions-, Umsatz- und Auftragsziffern werden bedauerlicherweise von Siemens und Halske nicht mitgeteilt. Es wird nur berichtet, daß sich diese Ziffern gegenüber dem Vorjahr nicht unbeträchtlich erhöhten, insbesondere in der zweiten Hälfte des Jahres. Die Zahl der Beschäftigten im Siemens-Konzern hat nach einem erheblichen Rückgang in den letzten Jahren die Ziffer von 110 000 wieder überschritten.

Über die einzelnen Geschäftsgebiete wird eine Fülle von Details mitgeteilt, die für die Aktivität des Unternehmens zeugen und hier nur auszugsweise wiedergegeben werden können. Auf dem Gebiet des *Fernsprechwesens* wurden zahlreiche Aufträge aus dem In- und Ausland hereingenommen. Die technische Vervollkommnung der Fernsprecheinrichtungen schritt voran, ebenso die des

Kabelwesens. Ein bedeutendes Reparationsgeschäft stellt das Fernkabel Paris—Bordeaux dar. Auch in Italien sind einige Fernleitungen mit Unterstützung von Siemens und Halske im Bau. Technische, organisatorische und geschäftliche Fortschritte wurden auf dem Gebiet der *Meßtechnik* erzielt. Für das Großkraftwerk Klingenberg (s. o.) und für die Zentrale Herdecke wurden zentrale Meßanlagen geliefert. — Die *Siemens-Reiniger-Veifa G. m. b. H.* wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr mit einem Kapital von 9 Mill. RM in neuer Form errichtet, um den Vertrieb von *medizinischen Apparaten* intensiver durchzuführen. Organisatorische Neuordnungen erfolgten auch auf dem Gebiet des *Eisenbahnsicherungswesens,* und zwar durch Gründung der Vereinigten Signalbau-Werke G. m. b. H. (vgl. Jahrg. II, Nr. 51). Die Arbeiten auf diesem Gebiet schritten erfolgreich vorwärts. Günstig entwickelte sich auch der Bau von *Verbrennungsmotoren,* insbesondere von luftgekühlten Flugmotoren. Der Bau von Automobilmotoren wurden dagegen eingestellt. Bekanntlich ging die Fabrikation von Protoswagen auf die der Allgemeinen Elektricitäts-Gesellschaft nahestehende Nationale Automobil-Gesellschaft A.-G. (NAG) über (vgl. Jahrgang III, Nr. 1, S. 18).

Das *Wiener Werk* war zu Beginn des Jahres wenig günstig beschäftigt, doch konnte die Belegschaft im Laufe der Monate wieder vermehrt werden. Gute Ergebnisse erzielten dagegen *Gebrüder Siemens & Co.,* die *Siemens-Bauunion,* die in Rußland, Spanien und Irland mehr oder weniger große Projekte bearbeitet, die *E. Zwietusch & Co. G. m. b. H.* und die sonstigen Beteiligungsgesellschaften des Siemenskonzerns.

Die günstigen Geschäftsergebnisse kommen auch bei Siemens & Halske in der *Gewinn- und Verlustrechnung* in keiner Weise zum Ausdruck. Zwar hat sich der ausgewiesene *Rohüberschuß* verdoppelt (26,716 gegen 13,502 Mill. RM i. V.); dabei ist jedoch zu berücksichtigen, wie diese Summe zustande kam. Im Gegensatz zum Vorjahr erscheinen — neben den *Abschreibungen* (0,742 gegen 0,772 Mill. RM) — die *Anleihezinsen* mit 3,637 und die *sozialen Lasten* mit 5,929 Mill. RM auf der Ausgabenseite; um diesen Betrag ist der sogenannte Rohüberschuß künstlich erhöht. Ferner enthält der „Rohüberschuß" diesmal die Dividende der Siemens-Schuckert-Werke für 1925/26 mit 2,7 Mill. RM, die im Vorjahr auf Grund eines Reichsgerichtsurteils außer Ansatz bleiben mußte. (Vgl. Jahrg. III, Nr. 13, S. 499). Die Zunahme des derart umgerechneten „Rohüberschusses" ist also nur minimal. Jedenfalls ist die Gewinn- und Verlustrechnung so aufgemacht worden, daß der Reingewinn (18,851 gegen 15,349 Mill. RM) ausreicht, um außer der Tantieme eine *12 %ige Dividende* (i. V. 10 %) zu verteilen, und der Sonderrücklage 5 Mill. RM zu überweisen.

Die erwähnten Abschreibungen betreffen nur die *Gebäude.* Geräte und Werkzeuge, Werkzeugmaschinen, Betriebsmaschinen, Heizungs- und Beleuchtungsanlagen sind wiederum bei beiden Gesellschaften auf 1 RM abgeschrieben worden, und zwar um einen unbekannten Betrag. Mitgeteilt wurde nur, daß der Zugang an Betriebsmaschinen bei beiden Unternehmungen allein 6,6 Mill. RM betrage. Hier stecken also *umfangreiche stille Reserven,* ebenso auf dem Konto *Vorräte,* für das wohl dasselbe gilt, wie für das entsprechende Konto in der AEG-Bilanz. Auch unter „Kreditoren" dürften umfangreiche Reserven verbucht sein. Schließlich stellt das Interimskonto eine Ausgabereserve dar. Diese Buchungstechnik erschwert auch hier einen Überblick über den *Status* der Gesellschaft. Das Bankguthaben hat zwar um mehr als 14 Mill. RM abgenommen, dagegen vermehrten sich die *Wertpapiere* (zu denen auch die bei einer Behörde hinterlegten Sicherheiten zu rechnen sind) ganz außerordentlich. Unter der Voraussetzung, daß diese Effekten — in der Hauptsache sind es festverzinsliche Werte — jederzeit zu Geld zu machen sind, ist die Bilanz noch flüssiger als im Vorjahr. Dem Unternehmen steht also ein außerordentlich umfangreiches Betriebskapital zur Verfügung.

Das *langfristige* Anlagekapital hat sich dagegen geringfügig vermindert. Aus dem Aufkommen der in Deutschland aufgelegten Reichsmarkanleihe von 1926 wurde ein Teil der bis dahin gesperrten aufgewerteten Sparguthaben der Werksangehörigen zurückgezahlt und die alten Markanleihen abgelöst. Ferner wurde im abgelaufenen Jahr die dreijährige 7%ige Dollaranleihe von 1927 völlig getilgt. Andererseits machte ein kleiner Teil von Besitzern der neuen 6½%igen 25jährigen Dollaranleihe von dem ihnen zustehenden Recht der Vollzahlung Gebrauch. Der ausstehende Betrag verminderte sich daher von 25,200 Mill. RM auf 21,537 Mill. RM. Die Bemerkungen über die langfristige Verschuldung gelten auch (wie die Bilanztabelle auf der nächsten Seite zeigt) für die Siemens-Schuckert-Werke, die bei dieser Transaktion mit der Siemens & Halske A.-G. paritätisch vorgingen.

Auf dem Konto der langfristigen Anlagen der Aktivseite hat sich ebenfalls eine Veränderung vollzogen. Infolge der Revision des Verhältnisses zur *Rhein-Elbe-Union* (der 99jährige Freundschaftsvertrag ist „erheblich" verkürzt worden) erscheinen deren Vorzugsaktien nicht mehr gesondert in der Bilanz, sondern sind unter *„dauernden Beteiligungen"* verbucht, und zwar diesmal mit 8,45 gegen 6,5 Mill. RM i. V.

in Mill. RM	Bilanz per 30. 9. 26	Bilanz per 30. 9. 27
Aktiva		
Vorzugsaktien befreundeter Gesellschaften	6,500	—
Kasse	0,383	0,290
Bankguthaben	65,589	51,630
Wertpapiere	14,717	50,445
Sicherheiten	0,045	6,643
Hypotheken	0,427	0,431
Wechsel	0,785	0,861
Beteiligungen	87,084	97,727
Grundstücke	13,232	14,304
Gebäude	13,311	12,850
Maschinen und Anlagen, je	*1 RM*	*1 RM*
Rohmaterial	7,247	8,095
Halb- und Fertigfabrikate	29,712	23,239
Schuldner	63,185	82,204

in Mill. RM	Bilanz per 30. 9. 26	Bilanz per 30. 9. 27
Passiva		
Stammaktien	91,000	91,000
Vorzugsaktien	6,500	6,500
Rücklage	—	2,500
Sonderrücklage	30,000	30,000
Mark-Anleihen	6,245	0,397
7%ige Dollaranleihe von 1925	8,911	—
7%ige Dollaranleihe von 1925	9,668	9,111
6½%ige Dollaranleihe von 1926	25,200	28,866
6½%ige Reichsmarkanleihe von 1926	—	12,500
Hypotheken	0,157	0,158
Sparkasse	14,792	9,684
Wohlfahrtszwecke	6,800	7,285
Gläubiger	56,310	77,732
Anzahlungen	20,184	35,966
Bahnbau Jungfernheide—Siemensstadt	2,000	3,500
Interimskonto	9,107	14,611
Reingewinn	15,349	18,851

Siemens-Schuckertwerke A.-G.

Die erste Bilanz der Aktiengesellschaft — 9% Dividende

Das Ziffernwerk der *Siemens-Schuckertwerke* ist in ähnlicher Weise aufgemacht wie das der Siemens & Halske A.-G. Auf die Gewinn- und Verlustrechnung insbesondere lassen sich unsere Bemerkungen sinngemäß anwenden. Zieht man vom *Rohüberschuß* (31,078 Mill. RM) die Ausgaben für Anleihezinsen (3,644 Mill. RM) und soziale Leistungen (11,223 Mill. RM) ab, so ergibt sich ein Betrag von 16,211 Mill. RM, der zu dem Rohüberschuß des Vorjahrs (12,561 Mill. RM) in bezug gesetzt werden kann. Abschreibungen auf Gebäude nehmen 1,431 (i. V. 1,190) Mill. RM in Anspruch. Es verbleibt ein *Reingewinn* von 14,780 (i. V. 12,176) Mill. RM, aus dem der Sonderreserve 3 Mill. RM zugewiesen und 9% Dividende an die Aktionäre verteilt werden. Die Dividende ist also nur um ½ % gestiegen gegenüber 2 % bei der Siemens & Halske A.-G. Es ist jedoch zu berücksichtigen, daß die Siemens-Schuckertwerke inzwischen in eine Aktiengesellschaft umgewandelt wurden. Aus dem unkündbaren Darlehen der Gesellschafter wurden Aktien; 30 Mill. RM mußten also in diesem Jahr höher verzinst werden als im vorigen Jahr.

Die Bilanz ist mit ein wenig größerer Publizitätsfreudigkeit aufgemacht als bei Siemens & Halske. Auch für sie treffen die Bemerkungen zur Siemens & Halske-Bilanz im allgemeinen zu, nur ist der *Status nicht ganz so liquide* und die *Reservestellung nicht ganz so umfangreich* wie bei der Schwestergesellschaft. Dies erklärt sich aus dem verschiedenartigen Aufgabenkreis der beiden Gesellschaften. Siemens & Halske pflegt vorzugsweise das *Schwachstromgeschäft,* Siemens-Schuckert, darin der

AEG vergleichbar, das *Starkstromgeschäft.* Dessen Entwicklung vollzog sich jedoch zögernder als die des Schwachstromgeschäfts. Freilich war bei den Siemens-Schuckertwerken der unerledigte *Auftragsbestand* am Schluß des Geschäftsjahrs um 67% höher als ein Jahr zuvor und die Belegschaft stieg in der gleichen Zeit um 30%, aber da das Mehr der Bestellungen erst in der zweiten Hälfte des Geschäftsjahres einlief, konnte es — dem Verwaltungsbericht zufolge — nur zum kleineren Teil auf den verrechneten Umsatz Einfluß haben. Der *Gesamtumsatz* war allerdings höher als im Vorjahr.

Diese Geschäftsbelebung erstreckte sich auf alle Wirtschaftsgebiete. Umfangreiche Bestellungen auf Maschinen und Anlagen kamen aus der Eisen- und Stahlindustrie, aus dem Bergbau, aus der chemischen, Textil- und Papier-, aus der Metall- und Holzbearbeitungsindustrie. Auf dem Gebiet der öffentlichen Elektrizitätsversorgung waren namhafte Aufträge zu verzeichnen. Besondere Sorgfalt wurde der Entwicklung der Dampfturbosätze nach der wirtschaftlichen Seite gewidmet. Der Teil der *Thyssenschen Maschinenfabrik* in Mülheim, in dem Dampfturbinen gebaut werden, wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr übernommen. Siemens-Schuckert tritt damit in die Reihe derjenigen Elektrizitätsfirmen ein, die den Bau des dampftechnischen Teils der Turbosätze in eigenen Werkstätten durchführen. Erfolgreich entwickelt wurden der Bau von Wasserkraftwerken, ferner der Transformatorenbau. Im Zusammenhang damit stieg der Umsatz im *Kabelwerk,* der daher auf ein von der Deutsche Werke A.-G. in Spandau erworbenes, günstig gelegenes Grundstück überführt werden mußte. Hunderte von Kilometern von 100 000-V-Leitungen wurden von der Gesellschaft gebaut, vor allem in Irland im Anschluß an den fortschreitenden Bau der Wasserkraftanlage am Shannonfluß, der der Siemens-Bauunion übertragen ist.

Das Geschäft in Schaltanlagen, Elektrizitätszählern, Gleichrichtern u. ä. entwickelte sich befriedigend. Die Fabrikation von *Schaltanlagen* wird in Kürze in ein elfstöckiges Hochhaus in Siemensstadt überführt. Sie vollzog sich bisher in dem alten Charlottenburger Werk, das früher die gesamte Produktion der Firma umfaßt hatte. Der Absatz in *Protos-Hausgeräten* ist weiter gestiegen. Auch das *Bahnengeschäft* im Inland hat sich gehoben. Mit der Elektrifizierung der Berliner Stadt- und Ringbahn war die Gesellschaft stark beschäftigt. Trotz der scharf angespannten Tätigkeit in allen Fabrikationszweigen sehen wir, daß der Status der Gesellschaft bemerkenswert flüssig ist. Die höhere finanzielle Beweglichkeit, die sich die Gesellschaft durch die Umstellung auf eine Aktiengesellschaft verschaffte, braucht also vorläufig nicht zu Kapitaltransaktionen ausgenutzt zu werden.

in Mill. RM	Bilanz per 30. 9. 26	Bilanz per 30. 9. 27
Aktiva		
Kasse	0,687	0,584
Wechsel	7,677	9,304
Wertpapiere	0,960	27,377
Beteiligungen	26,222	28,824
Hypotheken	0,239	0,373
Bankguthaben	59,068	86,272
Postscheckguthaben	0,672	0,539
Guthaben		
bei der Kundschaft	28,656	55,208
bei befreundeten Gesellschaften	64,816	48,556
bei verschiedenen Schuldnern	12,861	18,082
Rohmaterial	15,370	20,208
Halb- und Fertigfabrikate	49,222	51,485
Grundstücke	20,864	27,237
Gebäude	25,288	30,590
Neubauten	0,206	3,172
Inventar	*1 RM*	*1 RM*

in Mill. RM	Bilanz per 30. 9. 26	Bilanz per 30. 9. 27
Passiva		
Kapital	90,000	120,000
Rücklage	15,000	15,000
Sonderrücklage	2,000	5,000
Darlehen der Gesellschafter	30,000	—
Markanleihen	6,888	0,829
7%ige Dollaranleihe von 1925	8,911	—
7%ige Dollaranleihe von 1925	9,608	9,111
6½%ige Dollaranleihe von 1926	25,900	23,866
6½%ige Reichsmarkanleihe von 1926	—	12,500
Hypotheken	1,130	1,854
Wohlfahrtszwecke	10,703	11,886
Sparkasse	7,673	7,058
Guthaben		
der Lieferanten	7,536	18,241
befreundeter Gesellschaften	7,917	12,957
verschiedener Gläubiger	26,831	28,297
Rembourskredite	—	4,438
Langfristige Kredite	4,823	4,883
Anzahlungen	33,442	48,468
Akzepte	0,104	—
Bahnbau Jungfernheide—Siemensstadt	2,000	3,560
Interimskonto	10,806	11,079
Reingewinn	12,176	14,780

Reichs-Kredit-Gesellschaft

Unveränderte Dividende — Umsatzsteigerung um 16 Proz.

Für das Jahr 1927 hält die Reichs-Kredit-Gesellschaft, deren Aktien sämtlich der Viag, also dem Reich gehören, an dem vorjährigen Dividendensatz von 8% fest. Allerdings erfolgt die Ausschüttung auf ein um ein Drittel vermehrtes Aktienkapital (40 Mill. gegen 30 Mill. RM im Vorjahr). Die werbenden Mittel der Bank betrugen nach der Kapitalserhöhung insgesamt 57 Mill. RM (40 Mill. RM Aktienkapital plus 17 Mill. RM offene Reserve). Die Dividende auf das erhöhte Kapital ist offenbar mit Leichtigkeit verdient worden. Verschiedene Konten in der Bilanz lassen erkennen, daß auch diesmal wieder nicht unerhebliche stille Reserven geschaffen worden sind.

In der Gewinn- und Verlustrechnung sind auf der Einnahmeseite die *Zinsgewinne* um wenige Tausend Mark gestiegen. Die *Provisionen* haben ungefähr eine viertel Million mehr erbracht als im Vorjahr, während der Gewinn aus *Konsortialgeschäften* den des Vorjahrs nur um einige Tausend Mark überschritt. Dabei ist zu berücksichtigen, daß das Konsortialgeschäft in der zweiten Hälfte des Jahres ins Stocken gekommen ist. Nach dem schwarzen Freitag war auf diesem Konto nicht mehr viel zu verdienen. Insgesamt sind die *Einnahmen* gegenüber dem Vorjahr nur um 300 000 RM gewachsen, während der *Umsatz* von 45,2 auf 52,6 Milliarden gestiegen ist. Auf der Ausgabenseite erforderten *Handlungsunkosten und Steuern* 173 000 RM mehr als im Vorjahr. Die Zahl der beschäftigten Angestellten hat sich zwar vermindert (um etwa 60 auf 700), aber eine Erhöhung der Tarifgehälter hat das überkompensiert. Eine weitere Verringerung der Angestellten infolge Ausdehnung des Maschinenbetriebes kommt kaum in Frage, vielmehr dürfte die Maschinisierung im wesentlichen abgeschlossen sein. Einschließlich des Vortrags aus dem Vorjahr von rund einer halben Million verbleibt ein *Reingewinn* von 6,5 Mill. RM gegen 6,25 Mill. RM i. V. Die Dividende auf das erhöhte Aktienkapital erfordert 800 000 RM mehr als im Vorjahr. Da auf das Bankgebäude, auf das 1925 und 1926 je eine Million abgeschrieben worden ist, und das jetzt mit 4 Mill. RM zu Buche steht, eine weitere Abschreibung nicht erforderlich ist, steht eine Million RM mehr zur Verfügung.

Gewinn- und Verlustrechnung

(in Mill. RM)	31. 12. 1926	31. 12. 1927
Aufwand		
Handlungs-Unkosten u. Steuern	7,899	8,073
Gewinn	6,257	6,516

(in Mill. RM)	31. 12. 1926	31. 21. 1927
Ertrag		
Vortrag	0,377	0,507
Zinsen, Devisen, Sorten	8,235	8,275
Provisionen	4,758	4,993
Einnahmen aus Gemeinschaftsgeschäften	0,787	0,813

In der *Bilanz* haben die *Kreditoren* nur eine Steigerung um 30 Mill. RM erfahren. Sie betrugen 488 Mill. RM. Von Bedeutung ist, daß sich die *Zusammensetzung* der Kreditoren geändert hat. Der Zuwachs entfällt faßt ausschließlich auf Gelder, die innerhalb vier Wochen fällig sind. Ferner ist zu berücksichtigen, daß der Anteil der Reichsgelder weiter zurückgegangen ist. Ihr Einfluß auf das reguläre Geschäft der Bank ist nur noch gering. Das Institut arbeitet jetzt hauptsächlich mit Provinzbanken und großen Privatunternehmungen, hat sich also dem Typ der Berliner Handels-Gesellschaft noch mehr angenähert. Begünstigt wurde diese Entwicklung durch die neuen Angliederungen von Provinzinstituten an die Großbanken. Die Berliner Depositenbanken sind dadurch in noch mehr Bezirken als bisher zu Konkurrenten der Provinzbankwelt geworden, die sich deshalb mit Vorliebe in Berlin an die Reichs-Kredit-Gesellschaft oder die Berliner Handels-Gesellschaft wendet. Von den fremden Geldern entfällt etwa ein Viertel auf *Auslandsgelder.* Unter den Aktiven haben sich die *Debitoren* um rund 25% auf 226 Mill. RM vermehrt. Die Hälfte davon dürfte auf Banken und Bankfirmen, die andere Hälfte auf Industriefirmen entfallen. Die *Reports und Lombards* sind um ein Viertel niedriger als im Vorjahr. In den

ersten Monaten des vergangenen Jahres dürften sie aber den Stand von 1926 erheblich überschritten haben. Wie die Entwicklung im Laufe des Jahres war, ist nicht bekannt, da die Reichs-Kredit-Gesellschaft keine Zweimonatsbilanzen veröffentlicht. Sie wird sich anscheinend auch der neubeschlossenen Bekanntgabe von Monatsbilanzen fernhalten, auch hierin der Berliner Handels-Gesellschaft gleichend. Das Konto *Eigene Wertpapiere* wird um 4 Mill. RM höher als im Vorjahr ausgewiesen. Es enthält fast ausschließlich festverzinsliche Werte, u. a. bedeutende Beträge der Reichsanleihe von 1927. Die Veränderungen auf den anderen Konten zeigt die nachstehende Tabelle.

Der Gesamteindruck, den das Zahlenwerk der Reichs-Kredit-Gesellschaft vermittelt, ist der des *sicheren Wachstums.* Die Geschäftstätigkeit der Bank hat sich noch stärker als bisher der der Privatbanken angenähert. Da die Reichs-Kredit-Gesellschaft schon im Jahre 1926 ihr Steuerprivileg aufgegeben hat, erfolgt der Wettbewerb aber unter gleichen Bedingungen. Im vergangenen Jahre hat sie diesen Wettbewerb jedenfalls erfolgreich bestanden.

(in Mill. RM)	Bilanz per 31. 12. 1926	Bilanz per 31. 12. 1927
Aktiva.		
Kasse, Sorten, Kupons	2,855	2,653
Guthaben bei Reichsbank usw.	21,281	23,162
Schecks, Wechsel und unverzinsliche Schatz-	127,688	120,319
Guthaben bei Banken u. Bankiers	94,876	99,300
Reports und Lombards	61,014	45,907
Vorschüsse auf Waren	13,107	29,751
Sonstige Schuldner	181,360	226,058
davon gedeckt	159,819	195,567
Eigene Wertpapiere	5,000	9,000
Konsortialbeteiligungen	2,800	6,000
Dauernde Beteiligungen bei Banken	1,000	1,000
Bankgebäude	5,000	4,000
Transitorische Posten	0,412	0,801
Avale	2,987	3,297

(in Mill. RM)	Bilanz per 31. 12. 1926	Bilanz per 31. 12. 1927
Passiva.		
Aktienkapital	30,000	40,000
Reservefonds	10,000	17,000
Gläubiger	457,927	487,534
bis zu 7 Tagen fällig	195,037	204,149
bis zu 4 Wochen fällig	71,162	98,213
nach 4 Wochen fällig	191,728	185,172
Akzepte	10,964	14,676
Angestellten-Unterstützungsfonds	0,400	0,650
Transitorische Posten	0,843	1,575
Reingewinn	6,257	6,516
davon Vortrag aus dem Vorjahr	0,377	0,507

Wirtschafts-Literatur

Filene, Edward A.: Mehr Rentabilität im Einzelhandel, übersetzt von Dr. Herzberg. Berlin 1927. Verlag L. Schottländer u. Co. G. m. b. H. 171 S. Preis 6,30 RM.

Das Erscheinen des Buches in deutscher Übersetzung ist vor allem aus zwei Gründen zu begrüßen. Der eine Grund liegt in der *Grundeinstellung* des Buches. Diese Grundeinstellung läuft auf denkbar rationellste Betriebsführung hinaus. Anschaulich wird geschildert, wie im Geschäfte Filenes alles statistisch planmäßig erfaßt wird, wie man, sich nie auf den Instinkt und das Gedächtnis allein verlassend, jeden Kauf und Verkauf, sogar jedes mißglückte Geschäft und überhaupt den Gesamtverlauf der Saison fein säuberlich registriert, um auf Grund dieser Fülle statistischen Materials brauchbare Schlüsse über die weitere Geschäftsführung ziehen zu können. Dieses gesammelte und geordnete statistische Material ergibt den Normallagerplan, der zur Geschäftsbasis des Warenhauses Filenes geworden ist. Die zweite Bedeutung des Buches liegt in der Fülle des *Einzelmaterials*, das Filene in der weiteren Ausführung der Idee des Normallagerplans dem Leser unterbreitet. Besonders wertvoll sind die Ausführungen, die Filene auf Grund seiner früheren Erfahrungen als Einkäufer in der Textilbranche macht, die Ausführungen über die Mode und über die bisher nur im wesentlichen von ihm verwirklichte Idee des *Gelegenheitsbasement.* Wenn auch das Buch vielleicht etwas systematischer, die Übersetzung etwas flüssiger hätte sein können, wenn auch das Buch vieles enthält, was in Deutschland schon längst verwirklicht ist oder andererseits kaum verwirklicht werden kann, so erfüllt es dennoch die Erwartungen, mit denen man auf Grund der Stellung des Verfassers an die Lektüre herangegangen ist. Speziell dürfte das Buch in Kreisen der Textilbranche Interesse finden.

Hamburg *Dr. Wilhelm Grotkopp*

Tänzler, Dr. Fritz: Aus dem Arbeitsleben Amerikas. Berlin 1927. Verlag Reimar Hobbing. 180 S. Preis kart. 4,20 RM; Ganzl. 5,60 RM.

Nach einer geschickt geschriebenen, das Wesentlichste umfassenden und neues Material bringenden Einleitung über die Grundlagen amerikanischer Wirtschaft gibt der Verfasser im Hauptteil des Buches ein Bild der sozialen Verhältnisse des Ostens und des mittleren Westens der U.S.A., speziell der Stellung der menschlichen Arbeitskraft und des Arbeitsprozesses. Der über amerikanische Verhältnisse allgemein orientierte Leser erfährt zwar nur gelegentlich etwas Neues, aber es verdient doch volle Anerkennung, daß es dem Verfasser geglückt ist, eine Fülle von Material, alles Interessante und Wissenswerte, in anschaulicher Form zu geben, so daß der Leser über die Stellung der Gewerkschaften, der Arbeitgeberverbände, über die eine besonders ausführliche Übersicht gegeben wird, über die Regelung der Löhne und der Arbeitszeit einen guten und zuverlässigen Überblick erhält. Das Buch kann trotz einer teilweise nicht genügend kritischen Einstellung des Verfassers zum „Wunder" der Lösung der sozialen Frage in Amerika allen warm empfohlen werden, die sich über diesen Fragenkomplex unterrichten wollen.

Hamburg *Dr. Wilhelm Grotkopp*

Handwörterbuch der Betriebswirtschaft. Herausgegeben von Professor Dr. *H. Nicklisch;* Band III, VII/1600 Spalten, Stuttgart 1927, Verlag C. E. Poeschel. — Preis Gzl. 39 RM; Halbleder 43 RM.

In dem nunmehr abgeschlossenen dritten Bande dieses Handwörterbuchs hat *Roeßle* das ganze Gebiet des *Handwerks* abgehandelt. Neben den auch in diesem Bande fortgeführten Einzeldarstellungen gesonderter Wirtschaftszweige und ihrer betriebswirtschaftlichen Eigenheiten (z. B. Hotelbetrieb, Kalk-, Leder-, Metallwarenindustrie usw.) sind einige grundsätzliche Arbeiten zu nennen: *Industriebetrieb* von *Pape; Industrielle Technik* von *Halberstaedter; Industriebilanz* und *Kompensationsbetrieb* (betrieblicher Leistungsausgleich) von *Geldmacher; industrielle Intensitätsmessungen* von *Steinthal.* Während bei Pape das kostenmäßig-organisatorische Moment im Vordergrunde steht, hebt Halberstaedter mehr die technisch-organisatorischen Bedingtheiten hervor.

Nicklich hat eine scharf umrissene und klare Darstellung über das *Kartell* gegeben, eine Zusammenfassung, die bei der immer größer werdenden Kartelliteratur sehr zu begrüßen ist.

Die *Analyse der kaufmännischen Berufe* ist nicht ganz ausgeglichen; für den Beruf eines Versicherungsagenten werden z. B. 28 (achtundzwanzig) Eigenschaften als charakteristisch angesehen. Dieser Vielzahl gegenüber vermißt man bei den Analysen anderer Berufe die Erwähnung von Grundvoraussetzungen; bei dem Verkäufer, der Verkäuferin, dem Reisenden, dem Kolporteur usw. (alles Händlertypen) wird der „instinct of salesmanship" nicht beachtet.

Die Arbeit von *Oberparleiter* über den *Kaufvertrag* ist eine Parallelleistung zu *Hellauers* Bemühen, die Materie der Verträge zu durchforschen, um auf diesem Gebiete einen allzu großen Individualismus zugunsten von Norm-Verträgen zu überwinden.

Aus dem Gebiet der Bankbetriebslehre sind einige Arbeiten zu nennen: *Banse* hat eine gute Arbeit über *Konsortien* geschrieben, worin er sehr stark auf die buchungstechnische Seite des Konsortialgeschäftes eingeht. Beim Kreditkonsortium, das nur mit einem einzigen Satz erwähnt wird, vermißt man eine nähere Behandlung des üblichen Konsortialkredits im Gegensatz zu dem Kredit, den Stützungskonsortien geben. *Auler* bespricht den *Hypothekenbankbetrieb; von Mehring* den *Kreditverkehr; Mellerowicz,* der früher (Band II) schon einen Aufsatz über die *Girozentralen* geschrieben hatte, die *Landesbanken, Landschaften* und *Kommunalbanken.* Bei Mellerowicz wäre eine eingehende Darstellung der verschiedenen Buchungstechniken der einzelnen Institute

erwünscht gewesen. Er hat dagegen noch die Zweimonatsbilanzen der Landesbanken per 30. April 1927 zusammengeschnitten und teilweise unrichtig wiedergegeben. Das Kommunalkreditgeschäft ist ohnehin aus einer vollständigen Zweimonatsbilanz nicht deutlich zu erkennen; es ist aber nicht ersichtlich, weshalb die Posten „Sonstige Kreditoren", die meist die Umlaufsziffern enthalten, nicht aufgeführt werden oder weshalb er die langfristigen Anleihen und umlaufenden Obligationen unter Kreditoren aufnimmt. Abgesehen hiervon stimmen die Bilanzsummen um einige hundert Millionen nicht.

Aulers Arbeit über *intervalutarische Kurse* umfaßt nur die Jahre 1914 bis 1924 und hat leider mehr historischen als grundsätzlichen Wert. *Goldschmidt* ist mit zwei aktuellen Beiträgen über *Kursstatistik* und *Kurszettel* vertreten.

Der Verfasser des Aufsatzes über den *Kohlenhandel* sagt u. a.: „Die Zechen des Ruhrgebietes sind im Rheinisch-Westfälischen Kohlen-Syndikat in Essen zusammengeschlossen. Diese stellen ihre Erzeugnisse der ‚Ruhrkohle A.-G.' zur Verfügung, die den Absatz leitet"; er hat unnützerweise auch noch diese irrige Ansicht graphisch dargestellt. Als Quellen für diese Arbeit sind offenbar weder die Geschäftsberichte des Syndikates oder der „Ruhrkohle" noch neuere Handbücher herangezogen worden, denn sonst hätten dem Verfasser Gemeinplätze, wie die Auflösung der „Ruhrkohle" (Beschluß vom 29. Juli 1925), die Wiederannahme der alten Firmenbezeichnung durch das Syndikat (alias Ruhrkohle), der Ablauf des Liquidationsjahrs usw. auffallen müssen.

Über die amerikanische Idee des *Management* orientiert sehr gut eine Arbeit von *Schmalz.*

Die eingehende Darstellung von *Rogowsky* über *Materialbewirtschaftung* ist nicht allein wegen der Diskussion einer der wichtigsten Fragen moderner Betriebsführung zu nennen, sie gehört zu den zahlreichen Arbeiten, die dem *gesamten* Handwörterbuch eine Wertschätzung sichern, die über das Detail hinausgeht.

New York *Dr. Carl Hundhausen*

Eingegangene Bücher

Apelt, Dr.: Vom Bundesstaat zum Regionalstaat. Betrachtungen zum Gesetzentwurf über den endgültigen Reichswirtschaftsrat. Berlin 1927. Verlag von Reimar Hobbing. 64 S.

Breuer, Rudolf: Die Wirtschaftlichkeit des Luftverkehrs. Köln. Kommunal-Schriften-Verlag G. m. b. H. 31 S. — Preis 1,50 RM.

Das Memorandum des Reparationsagenten (in englischer und deutscher Sprache) *und die Antwort der Reichsregierung* in der amtlichen Fassung. Berlin 1928. Verlag von Reimar Hobbing. 62 S. — Preis 2,20 RM.

Einzelhandels-Konzerne und Einkaufsverbände im Textil-Einzelhandel. Eine Materialsammlung. Berlin 1928. Als Manuskript herausgegeben von der Zeitschrift für Textilwirtschaft, Deutsche Konfektion. 159 S.

Karger, Dr. Alfred: Das ABC des Hausbesitzers. Ein Nachschlagewerk für Rechts-, Steuer- und Wirtschaftsfragen nach den Bestimmungen des Reichs und Preußens. Berlin 1928. Industrie-Verlag Spaeth & Linde. 437 S. — Preis geh. 8,40 RM; geb. 10,80 RM.

Meier, Dr. Johannes: Vergleichende Darstellung der Haushaltspläne des bayerischen Staates für die Jahre 1914, 1925 und 1926. Berlin 1927. Selbstverlag. 143 S.

Michligk, Paul: Das Abrechnungswesen im Zeitungs- und Zeitschriften-Verlag. Bd. 1: Organisations-Praktikum. Berlin 1928. Lehrmittel-Verlags-Gesellschaft m. b. H. 50 S. — Preis 3,50 RM.

Müller-Bernhardt, Dr.-Ing.: Die getrennte doppelte Erfolgsrechnung. Eine Untersuchung über das Verhältnis der Bilanz zur Gewinn- und Verlustrechnung zum Zwecke der Vervollkommnung der industriellen Erfolgsermittlung. Berlin 1928. Verlag von Julius Springer. V u. 32 S. — Preis 2,50 RM.

Neisser, Dr. Hans: Der Tauschwert des Geldes. Jena 1928. Verlag von Gustav Fischer. 204 S. — Preis 9 RM.

Pflanz, Dr. Victor: Die Arbeitslosigkeit als Agrar- und Binnenmarkt-Problem. Schriften zur Förderung der inneren Kolonisation. Begründet von *Heinrich Solmrey,* herausgegeben von *Dr. M. Stolt.* Heft 39. Berlin. Verlag Deutsche Landbuchhandlung. 48 S. — Preis 2 RM.

Presson, F.: Technik des Bankbetriebes und maschinelle Arbeitsweise. Ein Führer und kurzer Wegweiser auf dem Gebiet moderner Büromaschinen. Kassel 1928. Verlegt von Presson & Co. — Preis 2,50 RM.

Rahm, Walter: Der Verkauf und seine Organisation im Fabrikbetrieb. Halberstadt 1927. H. Meyers Buchdruckerei. 101 S. — Preis 3 RM.

Regenhardts Geschäftskalender für den Weltverkehr. 53. Jahrgang. Geschlossen am 15. November 1927. Berlin 1928. Verlag von C. Regenhardt A.-G. 1028 S. — Preis 11 RM.

Reichsgesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung. Mit Erläuterungen, Entwürfen von Gesellschaftsverträgen und einer Darstellung des einschlägigen Steuerrechtes von *Sigmund Merzbacher.* In neunter, vollkommen neu bearbeiteter Auflage herausgegeben von *Dr. Paul Krakenberger.* München 1928. C. H. Becksche Verlagsbuchhandlung. XVI u. 599 S. — Preis 9,50 RM.

Reichwein, Dr. Adolf: Die Rohstoffwirtschaft der Erde. Jena 1928. Verlag von Gustav Fischer. XI u. 639 S. — Preis geh. 24 RM; geb. 26 RM.

Senftner, Dr. G.: Wie gründet man eine Gesellschaft m. b. H.? Elfte neubearbeitete Auflage. Stuttgart 1928. Muthsche Verlagsbuchhandlung. 37 S. — Preis 1,80 RM.

Senftner, Dr. G.: Die offene Handelsgesellschaft und die Stille Gesellschaft. Sechste, durchgesehene Auflage. Stuttgart 1928. Muthsche Verlagsbuchhandlung. 37 S. — Preis 1,80 RM.

Sieveking, Prof. Heinrich: Grundlagen der Handelspolitik. Dritte, gänzlich umgearbeitete Auflage. Sammlung Göschen, Bd. 245. Berlin-Leipzig, Verlag von Walter de Gruyter & Co. 122 S. — Preis 1,50 RM.

Schoenwaldt, Dr. Max: Die Wettbewerbslage der vorderindischen Haupthäfen. Probleme der Weltwirtschaft. Schriften des Instituts für Weltwirtschaft und Seeverkehr an der Universität Kiel. Herausgegeben von Prof. Dr. Bernhard Harms. Bd. 43. Mit 2 Figuren im Text und 3 Karten. Jena 1928. Verlag von Gustav Fischer. 145 S. — Preis 12 RM.

Tachauer, D.: Die Fehler im Aufbau unserer Wirtschaft. Eine grundsätzliche Untersuchung. Rothenburg ob der Tauber 1928. Im Selbstverlag des Verfassers. 31 S. — Preis 0,90 RM.

Schlegelberger, Dr. Franz: Zur Rationalisierung der Gesetzgebung. Berlin 1928. Verlag von Franz Vahlen. 30 S. — Preis 1,20 RM.

Schmaltz, Dr. Kurt: Bilanz und Betriebsanalyse in Amerika in Hinsicht auf ihre Verwertbarkeit für die deutsche Wirtschaft. Die Bücher: Organisation. Eine Schriftenreihe. Herausgegeben von Prof. Dr. H. Nicklisch. Bd. VII. Stuttgart 1927. C. E. Poeschel Verlag. XIV und 281 S. — Preis geh. 14,50 RM; geb. 16 RM.

Stiassny, Dr. Paul: Zum Problem einer Rentenaufwertung in Österreich. Eine Studie. 2. Auflage. Wien—Leipzig 1927. Verlag von Wilhelm Braumüller. 71 S. — Preis 2 RM.

Wiedwald, Dr. Rudolf: Das kaufmännische Lehrlingswesen und seine Reform. „Arbeit und Beruf". Schriftenreihe für Fragen des Arbeitsmarktes, der Erwerbslosenfürsorge, der Berufsberatung und verwandter Gebiete. Herausgegeben von *Dr. Paul Dermietzel* und Ernst Schindler. Bd. 5. Berlin 1928. Grüner Verlag. XVI u. 166 S.

Wieske, Dr. Alfred: Der Elbhandel und die Elbhandelspolitik bis zum Beginn des 19. Jahrhunderts. Beiträge zur mitteldeutschen Wirtschaftsgeschichte und Wirtschaftskunde. Heft 6. Herausgegeben von Prof. Dr. G. Aubin. Halberstadt 1927. H. Meyers Buchdruckerei. 194 S. — Preis 7,50 RM.

Wingen, Dr. O.: Weltverschuldung und Deutschlands Reparationslast. Mit 4 graphischen Darstellungen. Berlin 1928. Zentral-Verlag G. m. b. H. 62 S.

Zachau, Dr. Erich: Der Kapitalbegriff in der deutschen Steuergesetzgebung der Gegenwart. Abhandlungen des wirtschaftswissenschaftlichen Seminars zu Jena, begründet von *Prof. Dr. Pierstorff,* herausgegeben von *Prof. Dr. Gutmann* und *Prof. Dr. G. Keßler.* 18. Band, 4. Heft. Jena 1928. Verlag von Gustav Fischer. VIII u. 82 S. — Preis 4,50 RM.

Ziegler, Hermann: Moderne Buchführung und Kontrolle in Sparkassen, Bankbetrieben und Genossenschaften. Berlin 1927. Verlag von Franz Vahlen. VII u. 243 S. — Preis 12 RM.

Statistik

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

	30. Januar		31. Januar		1. Februar		2. Februar		3. Februar		4. Februar		6. Februar		Liquidationskurse	
	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	per medio Januar	per ultimo Januar
A.-G. f. Verkehrswesen	185	180	186½	183¾	185	183¾	187	186½	184	182	184½		184	183	174	185
Deutsche Reichsbahn-Vorzüge	98¾	98⅜	98½	98=	98¼	98	97¾	97½	97⅝	97¼	97⅛		97¼	97=	100	98
Allgem. Dt. Credit-Anstalt	144¾	144¼	145½	145	144¾		145½	145¼	145¼	144¼	145¼	145	144¾	143¼	148	146
Barmer Bankverein	146½	144⅞	149	147½	146¾	146	148	147¼	147	146½	146⅜	146	145	143½	150	148
Berliner Handels-Gesellschaft	258½	256¾	261¼	260	260	259	276¾	266¾	269½	166¾	270	168	269¾	266	266	263
Commerz- und Privatbank	173	171	175	174=	174¾	173½	175½	174¼	173¾	173½	174⅞	174	174	173½	178	175
Darmstädter und Nationalbank	232¾	230	234	231½	231	229½	233	231½	231½	228¾	232	230¾	230½	228½	243	236
Deutsche Bank	161¾	160	163	162¼	163¼	161	164⅜	164	163	161½	163½	163	162¼	162	169	164
Disconto-Gesellschaft	157¾	156¼	159	158½	158¼	157⅝	160½	159⅛	159¾	158½	159¾	159½	158½	158	161	158
Dresdner Bank	158	157	159¼	158¾	158⅞	157⅞	161	159½	160	158½	160½	160—	159		162	159
Mitteldeutsche Creditbank	207½	205	208⅛		210	208	211		209		209		207½		222	210
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	144	142½	145	144	143⅞	142½	149½	148¾	150	147	150¾	150⅝	151¾	150	152	146
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	209½	208½	210⅛		211½	210½	214	213	215	212½	214½		212¾	212	215	211
Hansa Dampfer	209	207½	209¾	209	209	207½	215	211	218	214½	216		216	214½	216	209
Norddeutscher Lloyd	148	146⅜	149⅛	148½	147½	146¼	153¾	152¾	154½	150½	155¼	154½	155¾	153½	154	150
Daimler Motore	83½	80¾	84¼	82¼	82	78	85	83¼	82¾	81½	84	83¼	85½	83½	94	85
Nat. Autom.-Gesellschaft	97	94½	101¾	99½	99	98¼	100½	98	98	96¾	97½	96½	97	94¾	103	95
J. G. Farbenindustrie	260½	257½	263⅛	261½	261¼	258¼	265	262	260	258	261¾	260½	260½	257¾	279	265
Th. Goldschmidt	111½	109½	114	113⅛	114	112¼	115	114½	112½	112	112½	112	112	111⅞	118	113
Oberschles. Kokswerke	95⅞	92¾	97⅜	95⅞	95⅞	94¾	98	97	96	94¼	96¾	96¼	95	94=	98	97
Rütgerswerke	96	93	562	555	550	531	97¼	96¼	95¾	95	96	95	95¾	95	97	96
Ver. Glanzstoff	558	553					558	552	546	541	548	540	561	545	598	563
Allgem. Elektr.-Ges.	162¾	160¼	166½	165	164½	163	167½	166	165⅞	163¾	166	165¼	164½	163	170	165
Bergmann Elektr.	186	181	187¾	186¼	185	183	186¾	185	184	182	185½	185	184	183	188	184
Elektr. Licht und Kraft	217¾	214½	223	220½	220¼	217	224	220½	221½	219	220¾	219½	218½	216½	219	220
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	169	165	171¾	170¾	170	169	224	220½	221½	219	170		168½		174	174
Felten & Guilleaume	122¾	122¼	125½	125	125	124	125	124½	123	122¼	—		123	122¾	127	124
Ges. f. elektr. Untern.	265½	257½	266	264⅞	265½	261	267¾	264½	265	261	265	263½	262	260	282	267
Hamburg. Elektr. Werke	149	146⅝	151	148½	148½	147¾	152½	150⅞	151¾	150	151⅞	150½	150	149½	150	150
Rhein. Elektr. A.-G.	152	150¾	156½	153	155	153	160	155	158	156	158½	158¼	156½	156	153	152
Schles. Elektr. u. Gas	192½	187	193	190¾	189½	188	193¾	191	191	189½	190¼	189½	189	188	176	193
Schuckert & Co.	180	176½	182	180⅝	180½	178½	182¾	181½	180¾	178½	181	179½	179¼	177	190	184
Siemens & Halske	281½	277	285	281½	282½	278	285½	283½	283½	280	286	283½	288	282½	294	288
Kaliwerk Aschersleben	174	172	179	177½	175½	174½	123½	121¼	120¼	118½	—		174½	174¼	178	174
Salzdetfurth Kali	251	246½	257½	255¾	253	251	255		251	250	252		252	251	250	250
Westeregeln Kali	184	181¾	187¾	185¾	185		186¾		183¾	182½	185¼	185	—		185	185
Berl. Masch. Schwartzkopff	123½	121½	126¾	124½	124½	120	124½	123½	122¾	121½	124¾	123	123½	122¾	127	125
Orenstein & Koppel	128½	126	130⅛		130½	129½	136½	135=	135¾	133¼	138	136	138	136½	137	132
Deutsche Maschinen	63¾	62	66	65½	66	65¼	67	66¼	65	64½	64½		63¾	63¼	72	65
Ludwig Loewe	257	252½	260	158	257¾	253	259	256½	254½	251½	255	251	254	251½	265	266
Buderus Eisen	97¼	95⅞	101½	100	100	98¼	102	100½	98¾	98	98¼	98	97		103	99
Essener Steinkohlen	142	138	140½	143½	143	141½	146	145½	—		142	141	141	139	156	146
Gelsenkirchener Bergw.	135	133	135¾	134¾	133¾	132⅝	135¼	133¾	133½	132⅝	134¾	134	133	132½	143	137
Harpener Bergbau	187½	185½	189½	188⅛	186¼	184¼	190¼	188⅛	186½	185¼	187¾	187	186¼	184	196	190
Hoesch Eisen	139¾	137¼	141¼	141	140¼	138¾	142	140½	139	138½	140¼	138½	141½	140¼	151	141
Ilse Bergbau	222	217	227½	225	222		230	227½	222½		225½	225	—		237	225
Klöckner-Werke	121¾	118¼	124	122½	121¼	119½	123½	121¼	120¼	118½	120⅝	119¾	119¼	118¾	130	123
Köln-Neuessen	140¾	138¾	142¾	142	142	139½	143=	141¾	140½	139½	141¼	140¼	141¼	140	153	142
Mannesmannröhren	147	143½	149¾	148=	149	146¼	152	150	149¾	147¼	151	149½	149½	147¾	158	150
Mansfeld	118	115⅜	120½	119⅝	120¼	118¼	120¾	120	118½	117½	120½	118	118¼	117½	123	120
Oberbedarf	104	101¼	107¾	105½	104¾	104	108	106¼	105¾	104½	108½	106¼	106⅞	106=	91	102
Phoenix Bergbau	101⅞	99⅝	102⅜	101⅝	101	99¾	101¾	100¼	100½	99¾	101	100¼	99¾	99=	101	102
Rhein. Braunkohlen	234	229¼	236½	234½	233¼	231½	237½	236	234	232½	234½	233½	232½	231¼	247	235
Rheinstahl	165½	161½	167⅞	166½	164½	162¼	169	166½	165¾	162½	108½	165½	107¼	165¾	182	168
Riebeck-Montan	146½	145½	149½	148¼	—		—		—		—		—		158	150
Ver. Stahlwerke	104⅜	102½	104⅞	104½	104¼	103	104¼	103½	103¾	102¾	103⅞	103	103¾	102¾	106	103
Charlottenb. Wasser	127¾	125⅝	129	128½	129¼	127¼	130½	129½	128	127	128½	128	128	127⅝	130	128
Continent. Caoutchouc	114	112¾	115		—		115	114½	114	113	113½		113	112¾	117	115
Dessauer Gas	175½	171⅛	177¼	145¾	175¾	173½	177	175½	174¼	173	174½	174=	174	172¼	174	176
Deutsche Erdöl	130¾	127	133	131½	131½	130	133	132	131	129	131¼	130½	130¾	128½	137	133
Dynamit Nobel	127½	124½	128½		126½		129	128	126½		127½		127	126	134	129
Ph. Holzmann	140	138	141½	141	140	139	142	141	140⅞	139¾	139¼		138	136½	144	142
Metallbank	127½	126	129¼	129	129	128½	129½	129	128½		126¾		120½		134	128
Ostwerke	342½	340½	344½	342½	342½	340	344	342½	339	338	338	337	335		356	347
Otavi Minen	42¾	42⅜					43⅜	43	43¼	42¾	44⅜	44=	44⅜	43⅞	41	43
Schultheiß	396¾	393	398¾	396	397¼	395	399½	398½	396	394	396¾	395½	396	395¼	406	400
Leonh. Tietz	200	199	200	199¾	199¾	198	200	199½	199½	198	200	199½	199	198	200	202
Transradio	132	131½	134	133¾	132¼		—		138½		—		132¼	132	136	183
Zellstoffabrik Waldhof	247½	243½	254½	251¼	251	246½	252¼	249½	247½	245½	249	248½	246½	244	267	253

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

14. Januar 1928 (in Millionen Reichsmark)	Bayerische Noten-B.	Sächsische Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
Gold	28,559	21,026	8,127	8,168
Deckungsfähige Devisen	6,218	6,935	4,910	0,407
Sonstige Wechsel und Schecks	52,926	59,816	44,782	38,137
Deutsche Scheidemünzen	0,042	0,080	0,008	0,034
Noten anderer Banken	1,639	5,758	0,031	1,484
Lombardforderungen	0,674	1,179	1,272	3,532
Wertpapiere	11,526	1,261	6,643	8,993
Sonstige Aktiva	2,422	10,638	23,538	45,743
Notenumlauf	—	64,425	23,547	26,352
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	68,008	12,653	14,168	5,585
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	2,122	4,747	35,024	61,119
Sonstige Passiva	0,174	4,369	4,974	5,442
Darlehen bei der Rentenbank	4,723	1,500	—	—
Weitergegebene Wechsel	2,601	2,930	1,972	5,242

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

23. Januar 1928 (in Millionen Reichsmark)	Bayerische Noten-B.	Sächsische Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
Gold	28,559	21,026	8,127	8,168
Deckungsfähige Devisen	6,241	6,929	5,715	6,407
Sonstige Wechsel und Schecks	52,174	60,229	44,167	32,587
Deutsche Scheidemünzen	0,045	0,090	0,007	0,032
Noten anderer Banken	1,335	8,124	0,277	2,092
Lombardforderungen	0,728	1,189	1,250	3,605
Wertpapiere	11,535	1,267	6,200	8,996
Sonstige Aktiva	2,419	7,941	20,604	42,566
Notenumlauf	67,552	62,902	24,393	25,487
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	2,205	14,193	13,227	7,078
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,229	4,694	31,972	56,696
Sonstige Passiva	4,071	4,508	5,156	5,300
Darlehen bei der Rentenbank	—	1,500	—	—
Weitergegebene Wechsel	2,302	3,049	2,050	5,507

Berliner Börsenkurse vom 30. Januar bis 6. Februar 1928

(Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

Heimische Anleihen

	Div. %	30. 1.	31. 1.	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	6. 2.
Anleihe-Ablösungsschuld	fr. Z.	52,00	52,00	52,30	52,00	52,00	52,00	51,87
dto. ohne Auslosung	—	16,40	16,62	16,25	16,40	16,20	16,30	16,10
½% Hamb.St.-Anl.19B	[illegible]	—	—	—	—	—	—	—

Ausländische Anleihen

	Div. %	30. 1.	31. 1.	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	6. 2.
5% Mex. Anl. 1899 abg.	5	41,00	40,80	40,36	40,75	40,62	40,80	40,90
4% Mex. Anl. 1904 abg.		27,12	27,25	27,25	27,36	27,00	27,00	27,00
4½% Österr. St.-Sch. 14	4½	32,75	—	32,75	—	—	32,75	—
4½% dto.m.n.Bg. d. C.C.		30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	—	—
4½% dto. am Eb.-Anl.	4½	2,80	2,80	2,70	2,80	2,75	—	2,75
4% dto. Goldrente	4	—	—	—	31,50	—	—	34,60
4% dto. m. n. Bg. d. C.C.		31,50	31,50	—	31,50	—	31,36	—
4% dto. Kron.-Rente.	4	—	—	1,60	1,50	—	—	1,50
4% dto. kv. Rente J. J.	4	1,50	1,50	1,40	1,45	1,45	1,45	—
4% dto. dto. M-N	4	—	—	—	—	—	—	—
4¹/₅% Österr. Silb.-Rente	4¹/₅	—	—	4,25	—	4,25	—	4,20
4¹/₅% dto. Papier-Rente	4¹/₅	1,20	1,20	—	—	—	—	1,20
4% Türk. Adm.-Anl. 03	4	9,90	9,90	9,90	9,75	10,00	9,90	9,50
4% dto. Bagd.Eb.-Anl. 1	4	14,20	14,12	13,75	14,20	13,80	14,00	13,90
4% dto. dto. Anl. 2	4	13,12	13,12	12,80	12,87	13,20	13,20	13,40
4% dto. unif. Anl. 03 06	4	18,75	—	18,75	18,90	19,00	18,75	18,80
4% dto. Anl. v. 05 ...	4	12,75	13,00	12,80	12,80	13,20	12,90	13,10
4% dto. Anl. v. 08 ...	4	13,10	13,00	13,10	13,25	—	13,30	13,30
4% dto. Zolloblig.	4	12,90	12,90	12,87	13,20	13,00	13,00	13,00
Türk. 400 fr. Lose	fr. Z.	27,50	—	26,25	26,75	27,25	27,75	28,62
4½% Ung. St.-Rente 13	4½	24,00	—	—	—	—	—	—
4½% dto. m.n.Bg.d.C.C.		—	21,12	21,10	21,10	21,00	24,12	21,00
4½% dto. 14	4½	—	25,75	—	—	25,75	—	25,75
4½% dto. m.n.Bg.d.C.C.		22,12	22,50	22,40	22,25	22,12	—	22,12
4% Ung. Goldrente ...	4	—	25,25	25,12	25,12	25,10	22,12	—
4% dto. m. n. Bg. d. C.C.		—	24,36	21,25	—	24,25	25,00	24,90
4% dto. Staatsr. 10 ..	4	24,25	21,30	—	—	21,10	24,00	—
4% dto. m. n. Bg. d. C. C.		—	1,62	1,65	1,65	1,70	21,00	21,30
4% dto. Kronenrente ..	4	1,62	11,75	11,80	11,80	11,87	1,65	1,65
4% Lissab. St.-Anl. I, II	4	11,40	—	—	—	—	11,00	11,80
4½% Mex.Bew.-Anl. ...	4½	—	33,80	34,00	34,12	33,75	—	—
4½% dto. abgest.		34,25	31. 1.	1. 2.	18,00	18,00	34,12	33,80
5% Tehuant. Eb.Anl.abg	5	—	18,50	18,50	—	—	18,00	17,90
4½% dt. abgest.		18,00	18,00	—	—	37⅞	—	—
5% Bosn. Eb.-Anl. 1914.	5	37,75	38,50	38,75	37—	37	—	—
5% dto. Invest. Anl. ..	5	37,50	37,25	—	—	—	—	—
4½% Anat. Eisb. Serie 1	4½	18,00	18,30	18,75	18,80	18,75	—	18,62
4½% dto. „ 2	4½	17,12	17,40	17,62	17,80	17,75	17,75	17,80
8% Macedon. Gold. ...	fr. Z.	21,50	21,87	—	—	22,50	—	—

Bahnen-Werte

	Div. %	30. 1.	31. 1.	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	6. 2.
A.-G. f. Verkehrswesen .	10	184,00	186,00	185,00	186,00	184,50	183,50	182,25
Deutsche Reichsb.-Vorz.	7	98,50	98,50	98,12	97,50	97,25	97,25	97,12
Elektr. Hochbahn	5	86,50	86,25	86,25	86,25	86,25	86,25	86,25
Hambg. Hochbahn	6	—	85,00	84,25	84,62	84,87	84,75	84,75
Schantung 1—60 000 ..	—	7,60	7,60	7,60	7,62	7,62	7,40	7,50
Osterr.-Ung. Staatsb. ..	2,25 S	16,00	16,62	16,75	16,62	16,36	16,36	16,50
Baltimore-Ohio	—	—	106,50	108,75	110,36	110,50	111,50	110,25
Canada Ablief.-Scheine .	—	92,75	97,75	97,25	101,12	99,25	100,50	99,25

Bank-Werte

	Div. %	30. 1.	31. 1.	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	6. 2.
Allg. Dt. Credit.-Anst. .	10	144,00	145,00	144,75	145,00	144,00	144,75	144,25
Bank elektr. Werte ...	10	160,00	161,50	159,75	160,00	158,75	158,25	158,12
Bank für Brau-Industrie	11	177,00	180,00	178,00	179,75	179,00	180,50	178,50
Barmer Bankverein ...	10	145⅛	148,36	146,00	148,50	146,50	146,00	145,50
Bayer. Hyp.-Bank	10 V	168,50	168,25	168,00	168,25	168,00	169,75	168,50
Bayer. Vereinsbank ...	10	166,00	169,00	169,00	169,00	171,00	172,00	168,00
Berliner Handels-Ges. .	12	257,00	261,25	259,00	266,50	266,75	269,50	267,00
Commerz- u.Privat-Bank	11	172,25	174,87	174,00	173,50	174,00	174,50	173,50
Darmst. u. Nationalbank	12	231,00	233,00	229,50	232,00	230,50	231,00	230,00
Deutsche Bank	10	160,50	161,50	161,50	164,50	162,50	163,50	162,00
Disconto Comm.-Ant. ..	10	156,50	159,00	159,00	150,75	159,00	159,00	158,50
Dresdner Bank	10	157,25	158,75	158,50	158,75	158,25	159,50	159,50
Mitteldt. Creditbank ..	9	203,00	208,00	207,00	208,00	207,00	207,25	206,50
Österr. Credit	4 S	37,36	37,50	37,50	38,00	37,50	37,50	38,00
Reichsbank	10	192,50	194,62	193,50	194,50	193,50	195,00	195,00
Wiener Bankverein	1,8S	17,50	17,50	17,50	17,50	17,50	17,50	17,62

Schiffahrts-Werte

	Div. %	30. 1.	31. 1.	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	6. 2.
Hamb.-Amerik.-Packetf.	6	143,50	144,25	143,00	149,36	148,25	150,12	151,25
dto.-Südam. Dampfsch.	8	208,25	209,00	209,50	212,00	212,00	214,00	211,00
Hansa Dampfschiff.	6	207,00	208 50	—	210,00	214,00	217,00	215,00
Norddt. Lloyd	6	147,00	148,75	147,00	152,75	151,00	154,36	155,00
Ver. Elbeschiffahrt	5	75,25	77,00	76,50	77,00	77,00	77,00	78,00

Automobil-Werte

	Div. %	30. 1.	31. 1.	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	6. 2.
Adlerwerke	0	83,00	84,50	82,50	82,00	79,75	80,00	79,50
Daimler	0	82,75	82,87	87,75	83,75	81,50	83,50	83,25
Nat. Autom.-Ges.	6	96,00	101,87	99,00	98,50	96,50	96,00	96,00

Chemische Werte

	Div. %	30. 1.	31. 1.	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	6. 2.
J. P. Bemberg	14 V	425,00	431,00	415,00	429,00	420,25	420,00	425,00
Byk-Guldenwerke	0	87,50	88,75	88,50	91,00	90,00	87,50	87,50
Chem. Fabr. v. Heyden.	4	129,00	130,00	129,00	135,00	134,25	135,00	136,00
Fahlberg List	10	135,12	135,50	135,50	135,87	135,62	135,12	136,50
I. G. Farbenindustrie ..	10	259,50	263,25	259,00	262,50	259,36	260,75	258,75
Th. Goldschmidt	5	111,00	114,00	112,00	113,87	112,00	111,62	111,00
Oberschl. Kokswerke ..	0	94,62	96,25	94,87	97,36	95,25	95,50	94,50
Rhenania Chem. Fabr. .	0	52,62	53,00	52,75	54,00	53,50	54,00	53,50
Rhein.Westf.Sprengstoff	4	98,36	100,50	103,00	101,50	101,00	100,25	—
J. D. Riedel	0	51,25	52,25	54,87	54,00	51,25	51,25	50,62
Rütgerswerke	0	94,50	97,50	95,75	96,50	95,87	96,00	95,00
Scheidemandel	0	25,12	26,00	26,00	26,12	26,62	27,00	27,25
Ver. Glanzstoff	15	554,00	557,00	537,00	553,00	544,00	544,00	558,00

Elektrizitäts-Werte

	Div. %	30. 1.	31. 1.	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	6. 2.
Accum. Fabrik	8	152,75	152,50	151,00	151,00	—	151,00	150,50
Allg. Elektr.-Ges.	8V	161,50	166,12	163,25	165,62	164,36	164,62	163,25
Bergmann Elektr.	5	184,00	187,25	182,50	185,00	182,50	183,62	183,00
Comp.Hisp.Am.deElectr.	14	552,00	558,00	554,00	561,00	558,00	560,00	556,00
Dt. Kabelwerke	6	90,50	91,00	90,00	90,87	91,00	190,00	88,75
Elektr. Lief.-Ges.	10	168,25	171,50	168,25	171,00	168,50	169,50	168,50
Elektr. Licht und Kraft.	10	215,00	220,75	218,00	221,00	219,25	220,50	217,36
Elektr. Schlesien	10	137,00	137,87	136,50	136,00	136,00	135,75	136,50
Felten & Guilleaume ...	6	122,12	124,87	124,00	223,00	221,50	122,00	122,75
Ges. f. el. Untern.	10	261,50	265,50	260,25	264,50	263,00	264,50	259,87
Hackethal Draht	0	87,12	87,25	88,00	89,00	88,00	88,00	88,87
Hamburger Elektr.	10	148,00	149,87	148,87	150,50	150,00	150,50	148,50
Lahmeyer & Co.	10	163,00	165,00	164,00	165,25	165,25	166,75	163,75
C. Lorenz	6	110,00	113,00	111,00	113,25	111,00	111,00	111,00
Oesterr. Siemens.......	6	14,12	14,12	14,12	14,12	14,12	14,12	14,12
H. Pöge Elektr.	6	105,00	107,00	106,75	106,50	105,50	107,00	106,00
Rhein. Elektr.	9	151,00	154,75	153,75	155,50	155,50	156,50	156,50
Rhein.-Westf.-Elektr. ..	9	175,25	175,50	175,25	175,25	175,50	175,50	175,25
Sachsenwerk	6	120,00	120,50	121,00	121,50	119,25	119,50	119,12
Schles. Elektr. u. Gas..	10	190,50	191,50	188,25	191,50	191,00	191,00	188,00
Schuckert & Co.	0	177,00	181,75	179,25	181,25	179,25	180,00	178,00
Siemens & Halske	12 V	279,37	283,62	279,50	284,25	282,50	284,75	283,75
Tel. J. Berliner	0	72,00	74,00	73,00	73,00	72,00	72,50	71,50
Vogel Draht	6 V	92,75	93,50	92,50	93,25	92,25	92,75	92,87

Kali-Werte

	Div. %	30. 1.	31. 1.	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	6. 2.
Kaliwerk Aschersleben .	10	174,50	177,00	173,50	176,00	174,00	174,00	173,00
Salzdetfurth Kali......	10	249,25	255,00	250,00	263,00	250,00	250,00	250,00
Westeregeln Kali	10	183,00	186,00	183,50	186,50	183,50	183,00	183,00

Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien

	Div. %	30. 1.	31. 1.	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	6. 2.
Berl. Masch. Schwarzk..	6	126,00	124,50	121,00	124,00	122,50	123,50	123,50
Busch Waggon	0	70,00	70,00	71,00	70,00	68,87	68,00	67,75
Krauss & Co. Lokom. .	0	56,00	52,00	—	52,00	51,50	50,75	—
Orenstein & Koppel	4	135,75	131,25	130,00	135,12	134,50	136,00	137,00

Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien

	Div. %	30. 1.	31. 1.	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	6. 2.
Augsb.-Nürnb. Masch. .	0	111,25	112,25	110,50	111,00	112,00	111,00	110,00
Berlin-Karlsr. Ind.	0	89,00	89,36	86,00	85,75	84,00	85,75	85,50
Deutsche Maschinen ...	0	62,75	66,00	65,00	67,00	64,75	65,00	63,00
Hartmann Masch.	0	22,12	22,25	22,12	22,12	22,12	22,00	21,50
Hirsch Kupfer	0	108,50	109,50	110,00	110,50	109,50	109,50	—
Humboldt Masch.	0	35,00	35,00	33,50	32,50	32,50	32,25	32,50
Karlsruhe Masch.	0	15,00	15,50	15,50	15,00	15,00	14,25	15,00
Gebr. Körting	0	86,00	86,50	86,25	88,25	86,25	86,50	87,12
Ludw. Loewe	10	257,00	258,25	257,00	256,50	254,00	256,00	251,50
Motoren Deutz	0	63,75	64,75	65,00	65,00	62,12	62,12	62,25
Hugo Schneider	6	112,00	113,00	112,75	110,25	111,00	110,75	110,75
Schubert & Salzer	0	338,75	347,50	341,50	341,50	340,00	340,00	344,00
Voigt & Haeffner	6	179,50	179,50	180,00	179,50	179,50	179,50	179,50
R. Wolf	0	55,00	—	—	—	54,75	53,00	53,00

Montan-Werte

	Div. %	30. 1.	31. 1.	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	6. 2.
Buderus Eisen	0	96,25	100,50	98,12	100,50	98,62	98,50	96,87
Essener Steinkohlen ...	8	141,25	144,00	143,00	144,00	[illegible]	141,00	142,00
Gelsenkirchen Bgw.	4 p.r.	134,00	135,00	132,36	133,50	[illegible]	133,00	132,12
Harpener Bergbau	8	186,25	187,25	185,00	185,50	185,50	186,00	186,25
Hoesch Eisen	8	139,25	141,75	138,75	140,00	138,50	139,62	139,62
Hohenlohe-Werke	7½	105,00	107,00	105,00	105,00	105,00	102,50	100,50
Ilse Bergbau	8	220,50	224,50	222,00	[illegible]	220,25	222,75	222,50
Klöckner-Werke	7	120,00	123,50	119,50	122,50	119,25	120,00	119,25
Köln-Neuessen	9	140,50	142,00	141,00	142,25	139,50	141,87	140,25
Laurahütte	0	80,25	82,00	80,25	82,00	80,12	80,50	78,50
Leopoldgrube	0	90,00	91,75	91,50	91,00	87,50	88,25	88,50
Mannesmann Röhren ..	4	145,12	149,36	147,36	149,62	148,75	149,50	149,00
Mansfeld	7	117,00	118,75	118,25	119,50	117,62	119,00	117,12
Maxhütte	10	195,50	—	192,00	194,00	—	192,00	189,75
Oberbedarf	5V	102,25	105,00	103,25	106,50	104,12	107,00	106,50
Phönix Bergbau.	8	101,00	101,75	99,75	100,25	99,75	100,12	99,25
Rhein. Braunkohlen ...	10	231,00	234,50	231,36	235,50	233,50	232,75	231,75
Rheinstahl	4¹/₂	162,25	167,75	163,75	166,50	163,25	167,00	166,50
Riebeck Montan	6	146,25	152,00	146,25	150,00	147,00	149,50	149,50
Schles. Bergbau	12	134,00	135,50	134,50	133,50	133,00	132,75	131,25
dto. Stammprior ...	12	146,00	146,25	146,00	147,00	149,00	149,00	144,00
Schles. Bergw. Beuthen .	12	178,00	181,00	180,00	180,00	179,50	179,75	177,00
Siegen-Solingen Guß ..	0	46,00	84,50	84,25	47,12	45,25	45,75	46,00
Stolberger Zink	8	217,00	221,25	219,00	224,87	220,87	221,00	223,75
Ver. Stahlwerke	3 p. r.	104,50	104,25	103,62	103,25	102,75	103,25	102,62

Sonstige Werte

	Div. %	30. 1.	31. 1.	1. 2.	2. 2.	3. 2.	4. 2.	6. 2.
Aschaffenbg. Zellstoff ..	12	—	—	171,75	—	172,00	—	—
Basalt	0	86,50	90,75	90,00	94,00	93,50	93,50	92,00
Berger Tiefbau	15	303,25	309,00	300,00	305,00	301,50	302 50	301,00
Calmon Asbest	0	51,25	53,36	51,25	51,25	51,00	50,62	51,50
Charlottenburg. Wasser .	7V	126,50	128,50	127,00	129,87	128,00	128,00	127,25
Continent. Caoutchouc. .	0	113,50	115,25	114,25	115,25	113,00	114,25	112,25
Dessauer Gas	8	173,00	175,75	173,36	174,50	172,50	173,75	172,25
Dt. Atlant. Telegr.	0	104,00	102,50	102,25	105,00	103,50	105,50	105,00
Deutsche Erdöl	6	128,87	132,75	130,25	132,00	130,00	130,00	129,50
Dt. Wollwaren	0	53,00	53,75	53,00	53,12	52,50	52,75	52,50
Dt. Eisenhandel	4	90,12	93,00	91,50	92,12	90,62	92,00	91,00
Dynamit Nobel	5	128,75	127,00	126,50	127,25	127,00	127,00	127,25
Eisenb. Verkehrsmittel .	8	136,50	137,00	136,00	137,00	139,00	139,25	136,50
Feldmühle Papier	12	207,00	212,75	210,00	211,25	208,00	209,75	209,00
F. H. Hammersen	6	136,00	135,00	135,25	136,00	135,00	135,00	135,00
Harb. Gummi Phönix .	6	90,00	92,00	90,50	91,50	91,00	90,12	90,00
Phil. Holzmann	12*)	139,12	140,25	138,25	140,00	140,00	139,12	139,00
Gebr. Junghans	4	85,00	85,25	85,50	87,75	86,00	86,00	86,00
Karstadt	10	153,50	155,50	155,00	155,50	155,00	155,25	155,25
Metallbank	8	125,50	127,62	128,00	128,75	127,00	120,00	127,00
Miag Mühlenbau	10	139,00	138,25	138,25	139,75	138,25	137,50	139,50
Norddt. Wollkämmerei .	10	172,00	175,00	172,00	175,00	178,00	181,25	182,00
Ostwerke	12	341,00	343,00	340,00	341,50	337,00	337,00	334,00
Otavi Minen	2S	42,12	42,87	82,87	43,00	42,87	43,25	44,00
Polyphon Werke	9	252,50	258,50	253,25	253,50	2 1,50	252,00	250,25
Sarotti	12	179,00	180,00	180,00	81,00 1	81,00	180,00	179,00
Svenska Tändsticks ...	10¾K	431,25	431,50	429,75	428,00	424,50	421,50	431,50
Schles. Portl. Cement ..	10	198,50	198,50	198,50	198,00	198,50	198,50	198,75
Schles. Textil	0	88,00	88,00	88,00	87,50	86,00	86,00	85,00
Schultheiß-Patzenhofer.	15	394,50	397,75	395,00	397,00	394,00	394,50	394,50
Stöhr Kammgarn	6	161,00	164,00	165,50	172,00	170,00	172,00	170,25
Thörl Ver. Oelfabr.	6	99,25	101,00	100,50	101,00	101,00	101,00	100,00
Thüringer Gas	8	144,00	143,00	143,50	144,50	144,75	145,00	145,87
Leonh. Tietz	6	196,50	199,00	197,00	198,00	198,00	198,00	198,00
Transradio	8	131,62	133,00	131,50	132,25	131,50	131,25	130,75
Ver. Schuhfabr. Wessel .	0	84,00	84,50	85,00	84,00	84,00	83,50	83,25
Wicking-Portl.-Zement .	10	145,00	150,00	148,00	146,25	150,00	149,50	—
Zellstoff Waldhof	12	245,00	254,25	247,75	252,25	246,00	250,00	246,00

) Div: für 2 Jahre (5% für 1925; 7% für 1926)

Deutsche Reichsfinanzen im Dezember 1927

(in Millionen Reichsmark)	November 1927	Dezember 1927	1. April bis 31. Dezember 1927
A. Ordentlicher Haushalt			
I. Übertrag aus 1926	548,0	548,0	548,0
davon:			
1. Bestand zur Deckung restlicher Verpflichtungen aus 1926	348,5	348,5	348,5
2. Reinüberschuß aus 1926	199,5	199,5	199,5
II. Einnahmen*):			
1. aus Steuern, Zöllen und Abgaben	677,7	6337,5	573,9
2. aus der Münzprägung	15,9	50,7	19,0
3. Überschuß Post und Reichsdruckerei	—	70,0	—
4. Dividende auf Reichsbahn-Vorzugs-Aktien	—	29,9	—
5. Sonstige Verwaltungseinnahmen	18,6	152,1	15,8
Summe	712,2	6640,2	608,7
III. Ausgaben**):			
1. Steuerüberweisungen	293,9	2200,1	194,5
2. Besoldungen	61,5	551,4	72,2
3. Pensionen	144,7	1180,3	149,2
4. Sozialversicherung	30,7	220,8	28,7
5. Erwerbslosenfürsorge (unterstützende)	27,0	204,4	26,9
6. Heer (sächliche Ausgaben)	29,9	224,7	36,2
7. Marine (sächliche Ausgaben)	11,6	100,3	13,0
8. Verkehrswesen	10,6	101,2	11,5
9. Reichsschuld: Verzinsung u. Tilgung	— 0,1	55,7	— 0,1
10. Reichsschuld: Anleiheablösung	6,8	358,5	141,9
11. Schutzpolizei	15,8	142,1	15,7
12. Innere Kriegslasten	12,9	123,8	13,6
13. Reparationszahlungen	65,7	609,9	65,8
14. Sonstiges	28,5	409,6	56,4
Summe	739,5	6572,8	828,5
Mithin Mehrausgabe	27,3	—	219,8
Mithin Mehreinnahme	—	67,4	—
B. Außerordentlicher Haushalt			
I. Übertrag aus 1926: Mehrausgabe, die aus späteren Anleiheerlösen zu decken ist	— 290,0	— 290,0	— 290,0
II. Einnahmen***):			
1. Verwaltungseinnahmen	1,2	0,1	3,6
2. Erlös aus der 1927er Anleihe	—	—	101,4
Summe	1,2	0,1	105,0
III. Ausgaben****):			
1. Produktive Erwerbslosenfürsorge	6,1	80,0	5,5
2. Verkehrswesen	8,0	63,7	1,0
3. Innere Kriegslasten	3,4	19,8	8,4
4. Reparationszahlungen	8,3	42,5	34,8
5. Sonstiges	56,4	253,4	—
Summe	82,2	459,4	55,6
Mithin Mehrausgabe	81,0	354,4	55,5
Mithin Mehreinnahme	—	—	—

C. Abschluß (Dezember 1927)

1. Ordentlicher Haushalt:	
Übertrag aus 1926	548,0
Mehreinnahme aus April bis Dezember 1927	67,4
	615,4
2. Außerordentlicher Haushalt:	
Übertrag aus 1926	—290,0
Zuschußbedarf aus April bis Dezember 1927	354,4
	644,4
Bestand	— 29,0

D. Stand der schwebenden Schuld	November	Dezember
Schatzanweisungen	9,4	9,4
Sicherheitsleistungen	51,2	42,3
Darlehn von der Post	60,0	60,0
Sonstige kurzfristige Darlehn	—	200,0

*) Soll nach Haushalt 1927: 8659,0 + 74,5 aus 1926 = 8733,5 Mill. RM.
**) Soll nach Haushalt 1927: 8659,0 + 423,0 aus 1926 = 9082,0 Mill. RM.
***) Soll nach Haushalt 1927: 9,8 + 466,4 Soll aus Anleihen = 476,2 Mill. RM.
****) Soll nach Haushalt 1927: 476,2 + 281,6 aus 1926 + 290,0 (s. B. I) aus späteren Anleihen zu decken.

Anmerkung: Aus den Steuereingängen im Monat Dezember 1927 sind im Januar noch 59,4 Mill. RM gesetzliche Anteile an die Länder ausgezahlt worden.

Preußische Staatsfinanzen im Dezember 1927

(in Millionen Reichsmark)	November 1927	Dezember 1927	1. April bis 31. Dezember 1927
1. Einnahmen:			
a) Reichssteuerüberweisungen (Staatsanteil)	89,9	48,8	358,8
b) Grundvermögenssteuer	22,8	20,0	169,3
c) Hauszinssteuer (Staatsanteil)	42,6	45,2	349,5
d) Sonstige Einnahmen	64,2	52,6	777,4
Summe	219,5	166,6	1860,0
2. Ausgaben: Staatsausgaben	212,0	198,9	1948,4
3. Mithin mehr	7,5	—	—
Mithin weniger	—	32,3	88,4
4. Stand der schwebenden Schulden: Schatzanweisungen	34,6	40,6	—

Deutsche Golddiskontbank

	31. 1. 1928 £ sh. d.	31. 12. 1927 £ sh. d.
Aktiva:		
Noch nicht eingezahltes Aktienkapital	3 352 800.—.—	3 352 800.—.—
Täglich fällige Forderungen	37 387.10.—	170 032.13. 6
Wechsel und Schecks	502 317. 2. 1	1 081 837. 1. 7
Wertpapiere	13 639 950. 8. 1	13 719 955.14. 6
Sonstige Aktiva	109 309. 9. 9	107 859.13. 9
Passiva:		
Grundkapital	10 000 000.—.—	10 000 000.—.—
Reservefonds	70 148. 1. 7	70 148. 1. 7
Sonderreservefonds	1 000 000.—.—	1 000 000.—.—
Delkrederefonds	290 000.—.—	290 000.—.—
Täglich fällige Verbindlichkeiten	2 082 619.10. 1	1 526 821. 6. 3
Lombard bei der Reichsbank	4.18.—	4.18.—
Befristete Verpflichtungen	3 401 860.—. 3	5 212 922. 3. 6
Sonstige Passiva einschl. Gewinn	797 132.—.—	832 588.14.—
Giroverbindlichkeiten	2 533 068. 8. 9	2 396 864. 8. 7

Wochenübersicht der Reichsbank

(in Millionen Reichsmark)	31. I. 1928	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM. berechnet	1865,284	1863,428	1864,648	1834,661
und zwar: Goldkassenbestand	1781,752	1781,991	1783,206	1706,241
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	83,532	81,437	81,437	128,420
3. Bestand: Deckungsfähige Devisen	296,005	306,401	281,986	421,082
4. a) Reichsschatzwechsel	—	—	—	—
b) Sonstige Wechsel und Schecks	2372,850	2078,059	3128,656	1415,035
5. Deutsche Scheidemünzen	71,300	80,074	42,727	126,810
6. Noten anderer Banken	7,477	26,931	5,250	6,565
7. Lombardforderungen	91,246	23,458	78,320	81,618
8. Effekten	93,271	93,256	93,431	88,884
9. Sonstige Aktiven	599,113	564,964	499,248	570,194
Passiva				
1. Grundkapital:				
a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	38,510	38,510	38,510	33,952
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	44,883	44,883	44,883	43,133
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	4251,185	3682,594	4564,047	3409,616
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	497,777	707,987	779,113	574,566
5. Sonstige Passiva	281,403	279,794	284,920	200,794
Umsatz der Abrechnungsstellen im Januar	10055,748	—	9506,242	5837,478
Giro-Umsätze im Januar	58095,488	—	56794,925	49887,079
Bestand an Rentenbankscheinen	24,9	44,6	23,6	43,1
Umlauf an Rentenbankscheinen	625,7	606,1	716,2	1108,1

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft": Berlin SW 48, Hedemannstraße 13, Tel. Kurfürst 5645, 5646, 5647. — *Verantwortlich für die Redaktion* Dr. Herbert Block, Bln.-Wilmersdorf. — *Für die Inserate:* Karl Bayer, Berlin-Bernau — *Verlag* „Wirtschaft und Geschäft" G.m.b.H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. - *Postscheckkonto:* Berlin 58914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — *Druck:* Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75 — *Alleinige Anzeigenannahme:* Karo-Reklame G.m.b.H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13 — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. *Bezugspreis:* Bei Postzustellung M. 12.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 13.— im Ausland M. 14.—.

REICHS-KREDIT-GESELLSCHAFT

AKTIENGESELLSCHAFT

BERLIN W8

Bericht des Vorstandes über das Geschäftsjahr 1927.

Das Wirtschaftsjahr 1927 ist durch eine weitere Besserung der Beschäftigung gekennzeichnet, die ihre hauptsächliche Ursache in dem Investitions- und Erneuerungsbedürfnis der Industrie und der Dringlichkeit des lange zurückgehaltenen Bedarfs an Verbrauchsgütern hatte. Die in Verbindung mit dem englischen Bergarbeiterstreik entstandene Kohlen- und Eisenkonjunktur griff im Berichtsjahre in wachsendem Maße auf die weiterverarbeitenden Industrien über. Die Vergrößerung der Produktion und die damit in engem Zusammenhang stehende Zunahme des Konsums wären indessen neben den Leistungen aus dem Dawesplan nicht in dem erreichten Ausmaße möglich gewesen, wenn nicht der seit dem Kriege bestehende Mangel an flüssigem Kapital durch Auslandsanleihen wesentlich gemildert worden wäre. Die dem deutschen Geldmarkt vom Auslande bereitwillig überlassenen Kredite, ferner der Umstand, daß der Gegenwert der Auslandsanleihen häufig schon längere Zeit vor seiner endgültigen Verwendung dem deutschen Markte zur Verfügung stand, erregten in den ersten Monaten des Berichtsjahres den Anschein eines für die deutschen Bedürfnisse ausreichenden Kapitalbesitzes und erweckten die Hoffnung auf eine dauernde Senkung der Kapitalzinssätze. Dies führte anfänglich zu einer starken Nachfrage nach festverzinslichen Werten. So stieg beispielsweise der Kurs der 6%igen Berliner Goldanleihe von 91,40 am 3. Januar auf 98,10 am 1. Februar, um später, als sich das Mißverhältnis zwischen Kapitalangebot und Kapitalnachfrage deutlich erwiesen hatte, unter erheblichen Schwankungen bis auf 81% am 1. Dezember zu sinken.

Einen sehr unruhigen Verlauf nahm auch der Geldmarkt. Noch deutlicher als die Entwicklung des Reichsbankdiskontsatzes, der im Januar von 6% auf 5% herabgesetzt wurde und im Juni auf 6%, im Oktober auf 7% stieg, zeigen dies die Sätze für Tages- und Termingeld. Der Satz für Termingeld stieg von 5,4% im Februar auf 8,2% im Dezember, während in der gleichen Zeit die Schwankungen an den wichtigsten Auslandsbörsen ½% nicht überstiegen. Die Sätze für Tagesgeld bewegten sich in steilen Kurven zwischen 3% und 9½%; in New York betrug demgegenüber während des Berichtsjahres der niedrigste Satz 3¼%, der höchste 5½%.

Das **Emissionsgeschäft** der Banken kam unter diesen Umständen allmählich fast völlig zum Erliegen. Langfristige Kredite konnten über die von dem Auslande hergegebenen Beträge hinaus der Wirtschaft nur noch in geringem Maße zur Verfügung gestellt werden, was sich für die auf diese Kredite angewiesenen Wirtschaftszweige, namentlich die Landwirtschaft, auf das empfindlichste fühlbar machte. Als ein Hindernis für die Unterbringung deutscher Inlandsanleihen im Auslande erwies sich die Kapitalertragssteuer.

Beim **Börsengeschäft** war die Stimmung und damit die Kursgestaltung im wesentlichen von der Verfassung des Geldmarktes abhängig. Die Folge waren erhebliche Kursschwankungen. Der von uns aufgestellte deutsche Aktienindex (2. Januar 1925 = 100) zeigt ein Ansteigen von 149 im Januar auf 167 im April, ein Absinken bis 124 im November und ein Wiederansteigen auf 134 im Dezember. Dagegen hob sich in ziemlich gleichmäßiger Steigerung der Aktienindex in England von 120 im Januar auf 123 im Dezember, in der Schweiz von 170 im Januar auf 191 im November, in den Vereinigten Staaten von 155 im Januar auf 199 im Dezember. Die durch heftige Schwankungen hervorgerufene Beunruhigung der Effektenbesitzer brachte eine starke Einschränkung der Börsenumsätze und im Zusammenhang damit auch des Lombard- und Reportgeschäftes mit sich.

Der Belebung der Wirtschaft entsprach eine Steigerung der seitens der Kreditinstitute zur Verfügung gestellten **Betriebskredite**. Der Wechselbestand der Reichsbank stieg von 1,4 Milliarden Reichsmark Ende Januar auf 2,8 Milliarden Ende Oktober und 3,1 Milliarden Ende Dezember. Auch die zur Finanzierung des Außenhandels zur Verfügung gestellten **Rembourskredite** nahmen nicht unerheblich zu. Die Zinssätze für die Kredite waren bedingt durch die Knappheit an eigenen flüssigen Mitteln in Deutschland und die Kosten der hereingenommenen Auslandsgelder einschließlich der Valutasicherung. Hieran wird sich einstweilen nichts ändern, da die Auslandsgelder bis auf weiteres nicht entbehrlich sind. Von großem Wert ist das wachsende Verständnis der ausländischen Finanzkreise für die Notwendigkeiten und Besonderheiten der deutschen Wirtschaft und der feste Glaube dieser Kreise an die Gesundung Deutschlands.

Die Geschäftstätigkeit unserer Gesellschaft hat in der Berichtszeit weiter zugenommen. Der Umsatz auf einer Seite des Hauptbuches ist auf 52,6 Milliarden RM gestiegen.

Mit Rücksicht auf den vermehrten Umfang der Geschäfte wurde unser Aktienkapital von 30 Millionen RM auf 40 Millionen RM erhöht. Die neuen Aktien wurden zum Kurse von 150% von der Vereinigte Industrie-Unternehmungen Aktiengesellschaft (Viag), Berlin, übernommen. Das Aufgeld in Höhe von 5 Millionen RM ist dem gesetzlichen Reservefonds zugeführt worden.

Zu Beginn des Berichtsjahres übernahmen wir die Geschäfte der Devisenbeschaffungsstelle G. m. b. H., die danach in Liquidation trat.

Zur Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung bemerken wir folgendes:

Unter **Guthaben** bei Banken und Bankiers sind wieder nur die Nostroguthaben und an erste Banken und Bankiers gegebene Gelder aufgeführt.

Die Abnahme der **Reports und Lombards** erklärt sich aus dem Rückgang des Börsengeschäftes im Laufe des Jahres.

Die **Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffung** enthalten lediglich die mit dem Außenhandel zusammenhängenden Kreditgewährungen.

Die **eigenen Wertpapiere** bestehen vorwiegend aus festverzinslichen Schuldverschreibungen.

Das Konto **Konsortialbeteiligungen** hat eine weitere Steigerung erfahren. Von Gemeinschaftsgeschäften, bei denen wir mitwirkten, erwähnen wir die folgenden:

Übernahme und Börseneinführungen von Anleihen:

6%ige Deutsche Reichsanleihe von 1927,
6%ige Bayerische Staatsanleihe von 1927,
6%ige Sächsische Staatsanleihe von 1927,
7%ige Thüringische Staatsanleihe von 1927,
6%ige Bayerische Kommunal-Goldanleihe von 1927,
6%ige Pforzheimer Stadtanleihe,
6%ige Anleihe der Gewerkschaft der Steinkohlenzeche „Mont Cenis" in Sodingen i. W.

Kapitalerhöhungen und Fusionen:

Berg-Heckmann-Selve A.-G., Altena i. W.,
Elektrizitätswerke Liegnitz A.-G., Liegnitz,
Klöckner-Werke A.-G., Berlin,
Preußische Hypotheken-Actien-Bank, Berlin,
Preußische Pfandbrief-Bank, Berlin,
Svenska Tändsticks Aktiebolaget, Stockholm.

Börseneinführungen:

5%ige Nürnberger Goldanleihe von 1923,

7%ige Pfandbriefe der Deutschen Wohnstätten-Hypothekenbank A.-G., Berlin, Reihe II,

6%ige Gold-Kommunal-Schuldverschreibungen Serie XI der Thüringischen Landes-Hypothekenbank A.-G., Weimar,

7%ige Gold-Kommunal-Schuldverschreibungen Serie VI, VIII der Thüringischen Landes-Hypothekenbank A.-G., Weimar,

6%ige Goldpfandbriefe Serie X der Thüringischen Landes-Hypothekenbank A.-G., Weimar,

7%ige Goldpfandbriefe Serie VII, IX der Thüringischen Landes-Hypothekenbank A.-G., Weimar,

8%ige Goldpfandbriefe Serie V der Thüringischen Landes-Hypothekenbank A.-G., Weimar,

Aktien der Baer & Stein Aktiengesellschaft, Berlin,

Aktien der Brown, Boveri & Cie. A.-G., Mannheim,

Aktien der Concordia-Bergbau-Aktiengesellschaft zu Oberhausen (Rhld.),

Aktien der Eisenwerk-Gesellschaft Maximilianshütte in Rosenberg (Oberpfalz),

Aktien der Zuckerfabrik Froebeln Aktiengesellschaft, Froebeln.

Bei den dauernden Beteiligungen bei anderen Banken und Bankfirmen ist keine wesentliche Veränderung eingetreten.

Die Gewinn- und Verlustrechnung ergibt einen Überschuß von RM 6 515 652,96. Wir schlagen vor, diesen wie folgt zu verwenden:

für den gesetzlichen Reservefonds	RM 2 000 000.—
für den Angestellten-Unterstützungsfonds	„ 250 000,—
für 8% Dividende auf das Aktienkapital .	„ 3 200 000,—
zusammen	RM 5 450 000,—

Der nach Zahlung des satzungsgemäßen Gewinnanteils des Aufsichtsrats verbleibende Restbetrag von RM 932 319,61 soll auf neue Rechnung vorgetragen werden.

Berlin, den 1. Februar 1928.

DER VORSTAND

Fischer Heimann Landauer Lenzmann Ritscher Scheibner Simmonds

stellvertretend: Kutschenreuter Post Seegall

Bericht des Aufsichtsrates.

Die Bilanz ist in unserem Auftrage wiederum durch die Deutsche Revisions- und Treuhand-Aktiengesellschaft, Berlin, geprüft worden. Wir schließen uns den Vorschlägen des Vorstandes an.

Berlin, den 1. Februar 1928.

DER AUFSICHTSRAT.

Fischer.

Bilanz zum 31. Dezember 1927

Aktiva	RM	RM
Kasse, Sorten und Kupons...		2 653 396,25
Guthaben bei Reichsbank, Postscheckamt u. Kassenverein		23 162 168,19
Schecks, Wechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen		120 318 679,27
Guthaben bei Banken und Bankiers		99 300 433,23
Reports und Lombards gegen börsengängige Wertpapiere		45 907 495,75
Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen		29 750 883,94
Sonstige Schuldner		226 057 585,53
davon gedeckt	195 567 489,93	
Eigene Wertpapiere		9 000 000,—
Konsortial-Beteiligungen		6 000 000.—
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken und Bankfirmen		1 000 000,—
Bankgebäude		4 000 000,—
Sonstige Immobilien		1,—
Mobilien		1,—
Transitorische Posten.......		800 829,19
Avale und Bürgschaftsschuldner	3 296 795,20	
		567 951 473,35

Passiva	RM	RM
Aktienkapital		40 000 000,—
Reservefonds		17 000 000,—
Gläubiger		487 534 543,52
davon fällig bis zu 7 Tagen	204 148 768,42	
„ bis zu 4 Wochen	98 213 311,12	
„ darüber hinaus	185 172 463,98	
Akzepte		14 676 117,53
Angestellten-Unterstützungsfonds		650 000,—
Transitorische Posten.......		1 575 159,34
Avale und Bürgschaftsverpflichtungen	3 296 795,20	
Gewinn:		
Vortrag aus 1926	507 295,62	
Reingewinn.............	6 008 357,34	6 515 652,96
		567 951 473,35

Gewinn- und Verlustrechnung zum 31. Dezember 1927

Aufwand	RM
Handlungsunkosten und Steuern	8 073 301,91
Gewinn	6 515 652,96
	14 588 954,87

Ertrag	RM
Vortrag aus 1926	507 295,62
Zinsen, Devisen und Sorten.............	8 275 288,98
Provisionen..........................	4 993 054,77
Einnahmen aus Gemeinschaftsgeschäften ..	813 315,50
	14 588 954,87

Berlin, den 1. Februar 1928

Vorstehende Bilanz haben wir geprüft und mit den ordnungsmäßig geführten Büchern in Übereinstimmung gefunden.

Deutsche Revisions- und Treuhand-Aktiengesellschaft

Dr. Adler Böhm

Reichs-Kredit-Gesellschaft Aktiengesellschaft

Fischer Heimann Landauer Lenzmann Ritscher Scheibner Simmonds

stellvertretend: Kutschenreuter Post Seegall

Deutsche Babcock & Wilcox-Dampfkessel-Werke Actien-Gesellschaft

Bilanz per 30. September 1927

	RM	Pf	RM	Pf
An Grundstücke			2 000 000	—
„ Gebäude	3 100 000	—		
Zugang	274 589	37		
	3 374 589	37		
Abschreibung	74 589	37	3 300 000	—
„ Maschinen, Inventar und Gleise	2 750 000	—		
Zugang	311 398	68		
	3 061 398	68		
Abschreibung	311 398	68	2 750 000	—
			8 050 000	—
„ Vorrat und Halbfabrikate			1 480 843	11
„ Debitoren	5 289 686	62		
„ Bankguthaben und Wechsel	925 216	77		
	6 214 903	39		
Kreditoren .. 901 587,99 RM Anzahlungen .. 3 281 641,89 „ Unbeh. Dividende Nr. 26 ..... 576.— „ „ 27 ..... 799,20 „ „ 28 ..... 2 390,40 „	4 186 995	48	2 027 907	91
An Bar			10 000	—
			11 568 751	02

	RM	Pf
Per Aktienkapital	8 000 000	—
„ Gesetzlicher Reservefonds	800 000	—
„ Spezial-Reservefonds	200 000	—
„ Erneuerungskonto	1 400 000	—
„ Reingewinn	1 168 751	02
	11 568 751	02

Gewinn- und Verlust-Rechnung 1926-27

	RM	Pf
Geschäftsunkosten	1 434 830	87
Abschreibungen	385 988	05
Reingewinn	1 168 751	02
Hiervon: 9% Dividende .... 720 000,— RM Tantieme für den Aufsichtsrat .... 44 444,— „ Spezial-Reservefonds .... 300 000,— „ Erneuerungs-Konto ..... 100 000,— „ Vortrag .... 4 307,02 „ 1 168 751,02 RM		
	2 989 569	94

	RM	Pf
Vortrag	23 526	14
Fabrikations-Konto	2 966 043	80
	2 989 569	94

Berlin, den 30. September 1927.

Deutsche Babcock & Wilcox-Dampfkessel-Werke Actien-Gesellschaft

Der Vorstand:
Dr. Jurenka.

Der Aufsichtsrat:
Dr. Friedr. Kirchhoff,
Vorsitzender.

Vorstehenden Abschluß sowie Gewinn- und Verlustrechnung habe ich geprüft und mit den Büchern und Belegen der Gesellschaft übereinstimmend gefunden.

Richard Haack,
vereideter Bücherrevisor beim Landgericht Dortmund.

Berg-Heckmann-Selve Aktiengesellschaft, Einsal.

Bilanz per 30. September 1927

Vermögen.	RM	Pf	RM	Pf
Grundstücke	3 030 783	18		
Zugang in 1926/27	12 099	12	3 042 882	30
Fabrikgebäude	4 522 636	18		
Zugang in 1926/27	185 752	78		
	4 708 388	96		
./. Abschreibung	135 679	10	4 572 709	86
Wohngebäude	3 091 504	87		
Abgang in 1926/27	34 973	93		
	3 056 530	94		
./. Abschreibung	60 998	96	2 995 531	98
Wasserkraftanlage	1 456 000	—		
Zugang in 1926/27	109 405	32		
	1 565 405	32		
./. Abschreibung	138 969	29	1 426 436	03
Maschinen und Einrichtungen	4 280 315	64		
Zugang in 1926/27	664 445	97		
	4 944 761	61		
./. Abschreibung	442 910	19	4 501 851	42
			16 539 411	59
Wertpapiere und Beteiligungen			1 467 442	19
Warenbestände			11 591 179	13
Forderungen			14 360 458	25
Bankguthaben			594 758	81
Wechsel- und Scheckbestand			733 659	31
Kassen-, Reichsbank- und Postscheckbestand			358 063	74
Bürgschaften	435 000	—		
			45 644 973	02

Verbindlichkeiten.	RM	Pf	RM	Pf
Aktienkapital			16 000 000	—
Gesetzliche Reserve			2 259 164	55
Obligationen			12 144	30
Hypotheken			78 737	23
Pensions- und Unterstützungskassen			384 443	30
Langfristige Verpflichtungen			7 175 640	24
Kurzfristige Verpflichtungen			16 207 404	89
Akzepte			1 307 265	61
Rückständige Löhne, Steuern usw.			690 612	17
Rückstellung für evtl. Aufwertungsansprüche			976 436	77
Reingewinn			553 123	96
Bürgschaften	435 000	—		
			45 644 973	02

Gewinn- und Verlustrechnung.

Soll.	RM	Pf
Steuern und soziale Lasten	1 495 607	96
Zinsen	1 180 430	67
Abschreibungen auf Werksanlagen	778 557	54
Reingewinn	553 123	96
	4 007 720	13

Haben.	RM	Pf
Rohüberschuß	4 007 720	13
	4 007 720	13

Wir haben vorstehende Bilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung geprüft und bestätigen deren Übereinstimmung mit den ordnungsmäßig geführten Büchern der Gesellschaft.

Altena, den 10. Januar 1928.

Deutsche Waren-Treuhand-Aktiengesellschaft.

Ausgabe

von Goldmark 125 Millionen reichsmündelsicherer Vorzugsaktien Serie V der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft in Inhaber-Zertifikaten der Reichsbank Gruppe II mit vom Reich garantierter 7% Vorzugsdividende ab 1. Januar 1928,

von denen

Goldmark 100 Millionen Zertifikate

jetzt zur Zeichnung aufgelegt werden

(Eine Goldmark gleich dem Gegenwert von $^1/_{2790}$ kg Feingold)

Die **Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft** ist auf Grund des Reichsbahngesetzes vom 30. August 1924 (RGBl. II, S. 272) am 11. Oktober 1924 errichtet. Sie ist eine **Körperschaft öffentlichen Rechts** und steht nach Maßgabe der §§ 31 ff. des Reichsbahngesetzes unter der Aufsicht der Reichsregierung. Das der Gesellschaft vom Reich übertragene ausschließliche Recht zum Betrieb der Reichseisenbahnen endet am 31. Dezember 1964, vorausgesetzt, daß alsdann sämtliche Reparationsschuldverschreibungen und sämtliche Vorzugsaktien getilgt, zurückgekauft oder eingezogen sind. Die Reichsbahn-Gesellschaft ist keine Aktiengesellschaft im Sinne des Handelsgesetzbuches, jedoch ist die finanzielle Gestaltung der bei Aktiengesellschaften üblichen nachgebildet.

Das **Grundkapital** der Gesellschaft beträgt 15 Milliarden Goldmark, wovon

auf die Vorzugsaktien .... 2 Milliarden GM
auf die Stammaktien .... 13 Milliarden GM

entfallen.

Die **Vorzugsaktien** werden in verschiedenen Serien ausgegeben, die mit verschiedenen Rechten ausgestattet sein können (§ 4 [2] der Gesellschaftssatzung). Von den Vorzugsaktien sind 1,5 Milliarden GM bestimmt zur Kapitalbeschaffung für werbende Anlagen der Gesellschaft (neue Linien usw.).

Die **Stammaktien** werden auf den Namen des Deutschen Reichs oder auf Verlangen der Reichsregierung auf den Namen eines deutschen Landes ausgestellt.

Die Gesellschaft ist mit **Reparationsschuldverschreibungen** in Höhe von 11 Milliarden GM belastet. Für die Verzinsung und Tilgung dieser Schuld sind feste Jahresleistungen vorgesehen, die sich für das erste Reparationsjahr, d. h. für die Zeit vom 1. September 1924 bis 31. August 1925, auf 200 Millionen GM, für das zweite Jahr auf 595 Millionen GM, für das dritte Jahr auf 550 Millionen GM stellen und vom vierten Jahr ab 660 Millionen GM betragen.

Die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft ist das **größte Betriebsunternehmen der Welt.** Ihr Eisenbahnnetz einschließlich der Bahnhofsanlagen besitzt eine Ausdehnung von 53000 km. Die zahlreichen Stationen — ihre Zahl beträgt 11760 — sind neuzeitlich ausgestattet und unterhalten; die Gleisanlagen und die Betriebseinrichtungen, insbesondere das Sicherungswesen, sind unter Benutzung aller Erfahrungen auf dem Gebiete moderner Eisenbahntechnik ausgebaut. Es steht ein Fuhrpark von 26000 Lokomotiven und Triebwagen, 63000 Personenwagen, 21000 Gepäckwagen, 670000 Güterwagen zur Verfügung.

An baulichen Anlagen sind außer den zahlreichen Kunstbauten (Brücken, Tunnel usw.) 107000 Wohnungen für das Personal, 105 Kraftwerke, 43 Gasanstalten, 1157 Wasserwerke, 1978 Lokomotivschuppen vorhanden.

Das **Geschäftsjahr** der Gesellschaft ist das Kalenderjahr. Die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung der Gesellschaft sollen innerhalb einer Frist von 6 Monaten nach Ablauf eines jeden Geschäftsjahres veröffentlicht werden. Im Geschäftsjahr 1926, welches die Zeit vom 1. Januar 1926 bis 31. Dezember 1926 umfaßt, stellten sich

die Betriebseinnahmen		
a) aus dem Personenverkehr auf	1,320 Milliarden RM	
b) aus dem Güterverkehr auf	2,830 Milliarden RM	
c) aus sonstigen Einnahmequellen auf .	0,390 Milliarden RM	4,540 Milliarden RM
die Betriebsausgaben		
a) persönliche auf	2,011 Milliarden RM	
b) sächliche auf	1,212 Milliarden RM	
c) Ausgaben für Erneuerung der Reichsbahnanlagen auf	0,457 Milliarden RM	3,680 Milliarden RM
Mithin Betriebsüberschuß rund		0,860 Milliarden RM

der nach der Bilanz wie folgt Verwendung gefunden hat:

574 Millionen RM	für den Dienst der Reparationsschuldverschreibungen,
91 „ „	als Zuweisung zur gesetzlichen Ausgleichsrücklage,
140 „ „	für Abschreibungen und Rückstellungen,
55 „ „	als Reingewinn.

Von diesem Reingewinn sind 40 Millionen RM als Dividende für die bis zum Ende des Geschäftsjahres 1926 ausgegebenen Vorzugsaktien verteilt und 15 Millionen RM auf neue Rechnung vorgetragen worden, so daß der Vortrag für 1927 — einschließlich des Vortrages aus 1925 in Höhe von 153 Millionen RM — rund 168 Millionen RM betrug.

Der Verkehr bei der Reichsbahn hat sich auch im Geschäftsjahr 1927 weiterhin günstig entwickelt. Die Leistungen an Personenkilometern stiegen von rund 43 Milliarden im Geschäftsjahr 1926 nach dem vorläufigen Ergebnis auf 45,18 Milliarden im Geschäftsjahr 1927, die Leistungen an Gütertonnenkilometern von 64,8 auf 74,2 Milliarden.

Das finanzielle Ergebnis des Geschäftsjahres 1927 liegt noch nicht fest. Die etwas über 5 Milliarden RM betragende Einnahme deckt alle erforderlichen Ausgaben und Rückstellungen. Es ist eine durchaus befriedigende Bilanz zu erwarten.

Von den Vorzugsaktien der Gesellschaft sind bisher 881 Millionen GM (Serie I, II, III, IV) ausgegeben worden, so daß zurzeit noch 1119 Millionen GM unbegeben sind. Von diesem Betrage beabsichtigt die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft jetzt zur Beschaffung von Geldmitteln für den Ausbau von werbenden Anlagen der Reichsbahn (Fortführung der Elektrisierung, Verstärkung der Brücken, Ausbau von Bahnhöfen und Werkstätten) eine Serie von 125 Millionen GM (Serie V) auszugeben. Hiervon werden 100 Millionen GM zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt und der Rest, der bis zum Ende dieses Jahres gesperrt ist, zur anderweitigen Verfügung der Reichsbahn zurückgehalten.

Die Vorzugsaktien lauten auf den Inhaber. Sie gewähren den Anspruch auf Kapitalrückzahlung spätestens bei Ablauf des Betriebsrechtes sowie auf eine Vorzugsdividende, die für die Serie V auf 7% bemessen ist. Im Falle einer weiteren Verteilung eines Reingewinns gemäß § 25 (2) Ziffer 4c der Gesellschaftssatzung wird $^1/_3$ auf die 2 Milliarden GM Vorzugsaktien als Zusatzdividende und $^2/_3$ auf die Stammaktien ausgeschüttet. Da das Stammaktienkapital 13 Milliarden GM und das Vorzugsaktienkapital 2 Milliarden GM beträgt, würde die Ausschüttung einer Dividende von 1% an die Stammaktionäre die gleichzeitige Verteilung einer Zusatzdividende von 3¼% auf 2 Milliarden GM Vorzugsaktien zur Folge haben. Die auf den nicht begebenen Teil von 2 Milliarden GM Vorzugsaktien entfallende Zusatzdividende wächst den Stammaktien zu.

Auf die Vorzugsdividende von 7% wird am 2. Januar jedes Jahres eine Abschlagszahlung von 3½% des Nenn-

betrages der Stücke in Reichsmark geleistet. Die Zahlung der Restdividende erfolgt am dritten Tage nach Genehmigung der Bilanz durch den Verwaltungsrat. Hierbei wird der Goldmarkbetrag der gesamten Dividende in Reichsmark umgerechnet und von diesem Betrage die in Reichsmark gezahlte Abschlagsdividende in Abzug gebracht. (Eine Goldmark ist gleich dem Gegenwert von $^{1}/_{2790}$ kg Feingold. Dieser Gegenwert wird errechnet nach dem am dritten Werktage — oder falls an diesem Tage kein amtlicher Goldpreis veröffentlicht wird, nach dem zuletzt vor dem dritten Werktage — vor der Sitzung des Verwaltungsrats amtlich bekanntgegebenen Londoner Goldpreise und dem Mittelkurs der an diesem Tage an der Berliner Börse erfolgten amtlichen Notierung für Auszahlung London. Ergibt sich aus dieser Umrechnung für das Kilogramm Feingold ein Preis von nicht mehr als 2820 RM und nicht weniger als 2760 RM, so ist für jede geschuldete Goldmark eine Reichsmark in gesetzlichen Zahlungsmitteln zu zahlen.)

Das Deutsche Reich hat sich gegenüber den Aktionären der Serie V verpflichtet, die Zahlung der Vorzugsdividende von 7% zu garantieren. Die Reichsregierung hat ihre nach § 4 (2) der Gesellschaftssatzung erforderliche Genehmigung zu der Begebung der Vorzugsaktien der Serie V unter Nennwert erteilt. Für den Fall einer Erhöhung des Dividenden-Steuerabzuges über 10% hat sich die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft verpflichtet, für diejenigen Vorzugsaktionäre, denen der Abzug bei der Steuerzahlung nicht angerechnet wird, den über 10% hinausgehenden Betrag selbst zu tragen.

Die Vorzugsaktien jeder Serie können vom Beginn des 16. Jahres nach ihrer Ausgabe ab ganz oder zum Teil eingezogen werden. Sollten jedoch alle Reparationsschuldverschreibungen in einer kürzeren Frist getilgt oder zurückgekauft sein, so kann die Gesellschaft auch sogleich die Vorzugsaktien einziehen.

Bei Einziehung der Vorzugsaktien vor dem 11. Oktober 1959 wird ein erhöhter Einlösungskurs gewährt, und zwar beträgt der Einlösungskurs bei Einziehung vor Ablauf des 25. Jahres nach dem Übergang des Betriebsrechts an die Gesellschaft (also vor dem 11. Oktober 1949) 20% über den Nennwert, bei Einziehung vom 26. bis 35. Jahre nach dem Übergang des Betriebsrechts (also in der Zeit vom 11. Oktober 1949 bis 10. Oktober 1959) 10% über den Nennwert; nach dem 35. Jahre (also nach dem 10. Oktober 1959) erfolgt die Einziehung zum Nennwert. Die Reichsregierung kann verlangen, daß die Gesellschaft von ihrem Rechte der Einziehung unter Beachtung der vorstehenden Bestimmungen Gebrauch macht, wenn das Reich ihr die erforderlichen Mittel zur Verfügung stellt.

Die Einlösung der aufgerufenen Stücke kann jeweilig nur zum 1. Juli eines jeden Jahres vorgenommen werden. Die Einlösung erfolgt in Goldmark unter Berechnung des Gegenwertes in Reichsmark nach dem für die Auszahlung der Restdividende vorgesehenen Verfahren, wobei die am dritten Werktage vor der Einlösung erfolgende Notierung der in Frage kommenden Kurse zugrunde gelegt wird (siehe oben). Der Aufruf der einzulösenden Stücke muß mindestens ½ Jahr vor der Einlösung bekanntgemacht werden. Die Aktionäre haben für das Geschäftsjahr, in dem die Einlösung erfolgt, keinen Anspruch auf Dividende oder Zinsen.

Die Dividendenscheine und die zur Rückzahlung aufgerufenen Vorzugsaktien sind zahlbar bei der Reichshauptbank in Berlin und bei der Zentralkasse der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft in Berlin.

Die Reichsbank übernimmt als Treuhänder die Verwaltung und Verwahrung der Vorzugsaktien Serie V und gibt dafür auf den Inhaber ausgestellte, über den zweifachen, fünffachen, zehnfachen, hundertfachen Betrag einer Vorzugsaktie von 100,— GM lautende Zertifikate über 200,— GM, 500,— GM, 1000,— GM, 10000,— GM mit Dividendenbezugsscheinen aus.

Die Vorzugsdividenden und etwaigen Zusatzdividenden (vermindert um den Steuerabzug) sowie die Rückzahlungsbeträge, welche auf die durch die Zertifikate vertretenen Aktien entfallen, werden von der Reichsbank erhoben und an die Zertifikatinhaber durch die untengenannten Zahlstellen unverkürzt ausbezahlt. Außer diesen Rechten auf Dividende, Zusatzdividende und Rückzahlung steht den Inhabern der Vorzugsaktien lediglich das Recht zur Wahl für den Verwaltungsrat gemäß § 11, Ziffer 3 der Satzung zu. Dieses Recht wird für die bei der Reichsbank niedergelegten Vorzugsaktien durch den jeweiligen Präsidenten des Rechnungshofes des Deutschen Reichs, der an Weisungen der Deponenten nicht gebunden ist, ausgeübt. Die Inhaber der Zertifikate sind jederzeit berechtigt, ihre Aktien bei der Reichshauptbank in Berlin gegen Rückgabe der Zertifikate innerhalb der üblichen Geschäftsstunden am Schalter in Empfang zu nehmen.

Die Dividendenbezugsscheine und die Zertifikate über zur Rückzahlung aufgerufene Stücke sind zahlbar bei der Reichshauptbank in Berlin und sämtlichen mit Kasseneinrichtung versehenen Reichsbankanstalten, bei der Preußischen Staatsbank (Seehandlung), bei sämtlichen Mitgliedern des unterzeichneten Konsortiums einschließlich ihrer Niederlassungen, bei der Deutschen Verkehrs-Kredit-Bank Aktiengesellschaft in Berlin, bei der Zentralkasse der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft in Berlin und bei den größeren Kassen der Reichsbahn-Direktionen.

Die Zertifikate können im Lombardverkehr mit der Reichsbank unter den Bedingungen des § 21 Ziffer 3 des Bankgesetzes vom 30. August 1924 beliehen werden und sind auch im Lombardverkehr der Preußischen Staatsbank (Seehandlung) als Deckung zugelassen.

Die Erklärung der Reichsmündelsicherheit der Vorzugsaktien und der Zertifikate durch den Reichsrat ist beantragt.

Zum Handel an den deutschen Börsen werden lediglich die Zertifikate eingeführt werden.

Bedingungen

Durch die unterzeichneten Bankfirmen gelangen hiermit die vorstehend bezeichneten

Zertifikate der Reichsbank Gruppe II über nominal 100 Millionen GM Vorzugsaktien der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft. Serie V, ausgegeben am 1. Februar 1928,

zur öffentlichen Zeichnung. Die Vorzugsaktien werden in Abschnitten von 100,— GM ausgefertigt. Die Zertifikate lauten über 200,—, 500,—, 1000,— und 10000,— GM Vorzugsaktien.

Der Zeichnungspreis für die mit voller Dividendenbezugsberechtigung für das Jahr 1928 ausgestatteten Zertifikate beträgt

93½% franko Stückzinsen.

Die Börsenumsatzsteuer geht zu Lasten des Zeichners.

Zeichnungen werden in der Zeit vom Mittwoch, dem **8. Februar** bis einschließlich Dienstag, dem **14. Februar d. J.**, bei den in der Anlage zu dieser Zeichnungsaufforderung genannten Bankfirmen und deren Zweigniederlassungen während der üblichen Geschäftsstunden entgegengenommen. Vorzeitiger Schluß der Zeichnung bleibt vorbehalten.

Die Zuteilung der Stücke auf Grund der Zeichnungen erfolgt baldmöglichst nach Ablauf der Zeichnungsfrist und bleibt dem Ermessen der Zeichnungsstellen überlassen.

Anmeldungen auf bestimmte Stücke können nur insoweit berücksichtigt werden, als dies mit dem Interesse der anderen Zeichner verträglich erscheint.

Anmeldungen auf Stücke mit sechsmonatiger Sperrverpflichtung werden bei der Zuteilung vorzugsweise berücksichtigt werden.

Ein Anspruch auf Zuteilung kann aus etwa vorzeitig eingezahlten Beträgen nicht hergeleitet werden.

Die Bezahlung der zugeteilten Stücke hat in der Zeit
bis zum 29. Februar 1928 mit 40% franko Zinsen;
bis zum 31. März 1928 mit weiteren 30% und bis zum
30. April 1928 mit restlichen 30% zuzüglich 7%
Geldzinsen ab 1. März d. J. bis zum Zahlungstage
bei derjenigen Stelle, welche die Zeichnung entgegengenommen hat, zu erfolgen. Jederzeitige Vollzahlung und frühere Teilzahlungen (letztere nur auf durch 100 teilbare Nennbeträge) sind zulässig; bei allen Zahlungen nach dem 29. Februar d. J. werden 7% Geldzinsen, wie oben angegeben, berechnet.

Die Zeichner erhalten zunächst Kassenquittungen, gegen deren Rückgabe später die Ausgabe der Zertifikate erfolgt.
Die Einführung der Zertifikate an den deutschen Hauptbörsenplätzen wird alsbald nach ihrem Erscheinen veranlaßt werden.

Den 5. Februar 1928.

Berlin, Braunschweig, Breslau, Dresden, Düsseldorf, Essen, Frankfurt (Main), Hamburg, Karlsruhe, Köln, Leipzig, Mannheim, München, Nürnberg, Weimar.

Reichsbank. Preußische Staatsbank (Seehandlung).
Berliner Handelsgesellschaft. S. Bleichröder.
Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft.
Darmstädter und Nationalbank, Kommanditgesellschaft auf Aktien.
Delbrück Schickler & Co. Deutsche Bank.
Deutsche Girozentrale — Deutsche Kommunalbank —.
Deutsche Landesbankenzentrale A. G.
Direction der Disconto-Gesellschaft. Dresdner Bank.
J. Dreyfus & Co.
Hardy & Co. Gesellschaft mit beschränkter Haftung.
F. W. Krause & Co. Bankgeschäft, Kommanditgesellschaft auf Aktien.
Mendelssohn & Co. Mitteldeutsche Creditbank.
Reichs-Kredit-Gesellschaft Aktiengesellschaft.
Braunschweigische Staatsbank (Leihhausanstalt).
E. Heimann. Gebr. Arnhold. Sächsische Staatsbank.
Barmer Bank-Verein Hinsberg, Fischer & Comp. Kommanditgesellschaft auf Aktien.
Simon Hirschland. Gebrüder Bethmann.
Deutsche Effecten- und Wechsel-Bank.
Deutsche Vereinsbank, Kommanditgesellschaft auf Aktien.
Lincoln Menny Oppenheimer. Lazard Speyer-Ellissen.
Jacob S. H. Stern. L. Behrens & Söhne.
Norddeutsche Bank in Hamburg. Vereinsbank in Hamburg.
M. M. Warburg & Co. Veit L. Homburger.
Straus & Co. A. Levy. Sal. Oppenheim jr. & Cie.
A. Schaaffhausen'scher Bankverein A.-G. J. H. Stein.
Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt. Rheinische Creditbank.
Süddeutsche Disconto-Gesellschaft A.-G. A. Aufhäuser.
Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank.
Bayerische Staatsbank. Bayerische Vereinsbank.
Merck, Finck & Co. Anton Kohn. Thüringische Staatsbank.

Offizielle Zeichnungsstellen in **Berlin** sind:

Reichsbank, Zeichnungsabteilung, Breite Straße 8/9.
Preußische Staatsbank (Seehandlung). Gebr. Arnhold.
Berliner Handels-Gesellschaft.
Berliner Stadtbank — Girozentrale der Stadt Berlin.
S. Bleichröder.
Brandenburgische Girozentrale — Brandenburgische Kommunalbank.
Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft.
Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien.
Delbrück Schickler & Co. Deutsche Bank.
Deutsche Effekten- und Wechselbank, Börsenabteilung Berlin.
Deutsche Girozentrale — Deutsche Kommunalbank.
Deutsche Landesbankenzentrale A. G.
Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank, Aktiengesellschaft.
Direction der Disconto-Gesellschaft. Dresdner Bank.
J. Dreyfus & Co.
Hardy & Co. Gesellschaft mit beschränkter Haftung.
F. W. Krause & Co. Bankgeschäft Kommanditgesellschaft auf Aktien.
Mendelssohn & Co. Mitteldeutsche Creditbank.
Reichs-Kredit-Gesellschaft, Aktiengesellschaft.
A. E. Wassermann.
